

النقود والبنوك والأسواق المالية

وجهة نظر شمولية

تأليف

الدكتور/ يوسف بن عبد الله الزامل
الأستاذ المشارك بقسم الإقتصاد
كلية الإقتصاد والإدارة جامعة الملك سعود

الدكتور / أحمد يوسف عبد الخير
الأستاذ المساعد بقسم الإقتصاد
كلية الإقتصاد والإدارة جامعة الملك سعود

الدكتور / عبد العزيز علي السوداني
الأستاذ بقسم الإقتصاد
كلية الإقتصاد والإدارة جامعة الملك سعود

تقديم دكتور/ عمر شابرا
كبير المستشارين بمؤسسة النقد العربي السعودي (سابقاً)

إصدارات الجمعية السعودية للمحاسبة
الإصدار الثامن عشر

النقود والبنوك والأسواق المالية

وجهة نظر شمولية

تأليف

د. يوسف بن عبد الله الزامل

الاستاذ المشارك بقسم الاقتصاد
كلية الاقتصاد والادارة
جامعة الملك سعود - فرع القصيم

د. أحمد يوسف عبد الخير

الأستاذ المساعد بقسم الاقتصاد
كلية الاقتصاد والإدارة
جامعة الملك سعود - فرع القصيم

د. عبد العزيز علي السوداني

الأستاذ بقسم الاقتصاد
كلية الاقتصاد والإدارة
جامعة الملك سعود - فرع القصيم

تقديم

الدكتور/ عمر شابرا

كبير المستشارين (مؤسسة النقد العربي السعودي- سابقا)

الطبعة الأولى

١٤٢١هـ - ٢٠٠١م

إصدارات الجمعية السعودية للمحاسبة

الإصدار الثامن عشر



ح الجمعية السعودية للمحاسبة، ١٤٢١هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

الزامل ، يوسف بن عبد الله

النقود والبنوك والأسواق المالية: وجهة نظر شمولية/ يوسف بن عبد الله الزامل.

٣٢٠ ص ؛ ٢٥ سم

ردمك: ٥-٠٥-٦٧٩-٩٩٦٠

١- النقود- اقتصاديات ٢- البنوك- اقتصاديات أ - عبد الخير، أحمد يوسف (م. مشارك) ب- السوداني، عبد العزيز علي (م. مشارك) ج- العنوان

ديوي ٣٣٢ ٢١/٤٧٦٧

رقم الإيداع: ٢١/٤٧٦٧

ردمك: ٥-٠٥-٦٧٩-٩٩٦٠

الناشر: الجمعية السعودية للمحاسبة

ص.ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ هاتف ٤٦٧٤٢٦٣ فاكس ٤٦٧٤٢٦٢

تقديـــم

دأبــت الجمعيـــة السعودية للمحاسبة على الإسهام في تنشيط عملية التأليف والنشر وتوفير الكتب العلمية ذات المستوى المرموق باللغة العربية والتي أثبتت أنها لاتقل في مستواها عن مثيلاتها في الجامعات المتقدمة.

ويـــأتي ذلـــك في إطـــار اهـــتمام وحرص الجمعية على أن تلعب دوراً أكثر فاعلية في توسيع دائرة خدماتهـــا التي تقدمها لمنسوبيها في ضوء أهدافها واللائحة الأساسية لها، وفي سبيل تحقيق تطلعاتها من أجل تنمية الفكر المحاسبي وتطويره وإتاحة الفرصة للعاملين في المهنة في الإسهام في حركة التقدم العلمي.

وتنشد الجمعية من وراء ذلك تحقيق بعض الأهداف التي من أهمها مايلي:

١- توفير المؤلفات العلمية المناسبة والتي تخدم البرامج والمحتويات المطورة للمنهجيات الجديدة في كليات الاقتصاد والعلوم الإدارية في الجامعات السعودية والعربية.

٢- توفير الكتب للمقررات التي تدرس في هذه الكليات بجامعات المملكة والعمل على انتشارها مما يساعد على توحيد المناهج في أقسام هذه الكليات.

٣- توفـــير الكتب العلمية المتميزة وهو مايسهم في تشجيع وتحقيق التطلعات إزاء توحيد الخطط الدراسية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربي .

٤- سد النقص الكبير في المكتبة العربية من تلك المؤلفات والكتب مما يهيىء فرصة الإطلاع والبحث والنهوض بهذه المهنة .

وانطلاقـــا من هذه القناعة فقد قررت الجمعية أن تدعم نشر الكتب العلمية وفق نظام وشروط معينة ومعـــايير يـــتم عـــلى أساسها إجازة إخراج الكتاب. ويعتبر كتاب " **النقود والبنوك والأسواق المالية : وجهة نظر شمولية**" تـــأليف كـــل مـــن د. يوسف بن عبد الله الزامل، ود. أحمد يوسف عبد الخير، ود. عبد العزيز علي السوداني، الثامن عشر ضمن إصدارات الجمعية من هذه الكتب ، ويأتي هذا الكتاب ثمرة جهود كبيرة ومتواصلة سواء في إعداد مادته العلمية أو في مراجعته أو في إخراجه بالشكل النهائي.

والله نسأل أن يكون الكتاب عند المستوى الرفيع الذي نظنه ونتطلع إليه وبالقدر الذي يسهم في تحقيق الغايات المرجوة من إصداره وثبوت الفائدة العلمية من ورائه .

والله من وراء القصد ،،،

أ.د. وابل بن علي الوابل
رئيس الجمعية السعودية للمحاسبة

الرياض : ذو القعدة ١٤٢١هـ
فبرايـــر ٢٠٠١م

FOREWORD

From the very early stage in Islamic history, Muslims were able to establish a financial system that was in harmony with the teaching of the *Shari'ah*. The system worked quite effectively during the heyday of Islamic civilization and centuries for thereafter. It was able to mobilize the entire pool of monetary saving of the then- Muslim world for financing agriculture, crafts, manufacturing and long-distance trade. The system was used not only by Muslims but also by Jews and Christians to the extent that interest-bearing loans and other usurious practices were not in common use.

Financiers were known in the early Muslim history as *sarrafs* or say *rifah*. By the time of the "Abbasi Caliph al-Muqtadir Billah (295-320Ah/908-932AC), they had started performing most of the basic functions of modern banks. They had their own markets, something akin to the Wall Street in New York and the Lombard street in London, and fulfilled all the banking needs of commerce industry and agriculture within the constraints of the then-prevailing technological environment.

The ability to mobilize the financial resources, along with a combination of several economic and political factors, provided a great boost to trade which flourished from Morocco and Spain in the West, to India and China in the East, Central Asia in the North, and Africa in the south. The extension of Islamic trade influence is indicated not only by the available historical documents but also by the Muslim coins of the seventh to the eleventh centuries founds through excavations in countries like Russia, Finland, Sweden, Norway, the British Isles and Scotland, which were on the outskirts of the then-Muslem world.

Due to a number of socio-political and historical circumstances the Muslim world lost its position of leadership in the economic, political and technological fields. Consequently, a number of Islamic, including the Islamic financial system, got displaced by Western institutions, some of which are clear conflict with Islamic teachings. However, with the revival of Islam in the 20th century, there has been an effort to reinstate most of the lost institutions, the Islamic Financial system being one of them.

This revival, however, is taking place within an environment which is significantly different from what prevailed during the heyday of Muslim civilization. Not only is the conventionl interest-based financial system dominant in the international financial markets, but also a large number of developments have taken place which have made the financial system highly complex. It may not be possible to replicate the old system as it then prevailed in an entirely different environment. This makes it necessary for Muslims to understand fully the working and complexities of the present-day financial system. Unless they do so, it may not be possible for them to devise a financial system that is not only in harmony with the teachings of the *Shari'ah* but also capable of meeting successfully the challenges they now face.

The learned authors of this textbook, Doctors Yusuf al-Zamil, Ahmad Abd Alkhair , and 'Abd Alaziz al-Sudani, have made a laudable attempt to perform this task, Each chapter discusses a special aspect of the conventional financial system along with the Islamic perspective. This will help end the dichotomy that in the educational system of the Muslim world whereby a student is able to learn either the *Shari'ah* or modern sciences. He does not get a simultaneously exposure to both and is not, therefore, able to understand the one in relation to the other or to realize the problems involved in implementing the *Shari'ah* in a modern environment. This textbook also gives questions and exercises at the end of each chapter. This should enable the student to have a better grasp of the subject. I, therefore, feel confident that a careful study of this textbook will enable the student to understand not only the conventional system but also the reasons for the superiority of the Islamic system, if it is devised properly in the light of modern-day challenges.

M. Umer Chapra
Formerly Senior Economic Advisor
To the Saudi Arabian Monetary Agency
And now Research Advisor to the
Islamic Research & Training Institute,
Islamic Development Bank, Jeddah

ترجمة لتقديم الدكتور/ عمر شابرا

لقد نجح النظام المالي الذي أسسه المسلمون في تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية وذلك عبر كل الفترات الطويلة التي عاشتها الحضـــارة الإسلامية، واستطاع أهل الديانات المختلفة أن يتعايشوا مع المسلمين تحت مظلة الاستفادة من هذا النظام كما تطورت تطبيقات هـــذا النظام المالي الإسلامي لتصل في نهاية القرن العاشر الميلادي إلى ممارسة معظم العمليات الرئيسية للبنوك الحديثة. وبفضل ديناميةالـــتفعيل للنظم المالية الإسلامية مع غيرها من الأسس والمباديء الإسلامية، تولدت دفعة عالية من النشاط في القطاع التجاري لتتسع آفاقه مـــن المغـــرب وأسبانيا في الغرب إلى الهند والصين في الشرق، كما يتضح ذلك من الوثائق التاريخية واكتشاف العملات الإسلامية التي ســـادت بين القرن السابع والحادي عشر الميلادي. ونتيجة لعدد من الظروف السياسية والاجتماعية والتاريخية ومن بين ذلك دور مختلف المباديء والأسس العربية. فقد تفتت إمكانيات التطوير لمختلف الأنظمة الإسلامية، بما في ذلك النظام المالي. وبالرغم من ذلك فقد صحب الصحوة الإسلامية التي ابتدأت في القرن العشرين جهود علمية لإعادة تأسيس جذور المؤسسات والأنظمة الإسلامية المشتتة ومنها النظام المالي الإسلامي. وكان على هذه الجهود العلمية أن لاتستوعب فقط تحدي هيمنة النظام المالي الدولي المبني على الفائدة وإنما أيضاً الزيادة المطردة في تعقيدات المعاملات المالية المعاصرة وأهمية الإلمام بها. والمؤلفون لهذا الكتاب قد وضعوا محاولة جادة في هذا الاتجاه، فكل فصـــل يناقش جانباً من النظام المالي المعاصر مع إعطاء وجهة نظر إسلامية. وهذا المنهج سيساعد النظام التعليمي في العالم الإسلامي- والـــذي اعـــتاد إما على إعطاء الطالب قواعد الشريعة في مدارس أو مواد دراسية مستقلة، أو إعطاء الطالب العلم الحديث منفصلاً عن قواعـــد الشـــريعة فـــي مدارس أو مواد دراسية أخرى- على إنهاء الفصام والابتداء بنظرة شمولية تساعد على فهم الشريعة في علاقتها بالأنظمة المالية المعاصرة في وقت واحد.

ولذلـــك فإنني على ثقة في أن هذا الكتاب سيمكن الدارس ليس لفهم الأنظمة المالية بصورة شمولية فحسب بل وللوصول إلى فهم أسباب تفوق الأنظمة المالية الإسلامية إذا طبقت بصورة صحيحة تواءم التحديات المعاصرة.

د. عمر شابرا (كبير مستشاري مؤسسة النقد العربي السعودي – سابقاً)

مقدمـــة

الحمـــد لله وحـــده والصلاة والسلام على أشرف رسله محمد بن عبد الله وعلى آله وصحبه ومن تبعهم باحسان..أما بعد..

تمـــثل الـــنقود والبنوك والأسواق المالية الجانب المالي الذي تنعكس عليه شتى أنواع النشاطات الاقتصادية الفردية والجماعية.. ومع التطور التقني في مختلف جوانب الحياة، خاصة في نظم الاتصالات والمعلومات، ومع اتجاهات العولمة الاقتصادية ازدادت أهمية واولوية الدور الـــذي تضـــطلع بـــه المؤسسات النقدية والمالية في شتي مستوياتها. كما حدثت أيضا تطورات سريعة في المفاهيم والأنظمة والوسائل المالية والنقدية خلال الربع الأخير من القرن العشرين.. وكنتيجة لذلك ازداد ارتباط الأنظمة النقدية والمالية ببعضها البعض واصبح التأثير المتبادل بينها كـــبيرا وســـريعا، مما أدى إلى اتجاهات دولية للتعاون (بما في ذلك تقديم مساعدات مالية دولية ضـــخمة) لحل أزمات مالية أو نقدية كانت تعتبر قبل فترة غير بعيدة شأنا داخليا صرفا.. ومع هـــذا النمو في القطاع المالي والنقدي فقد ارتفعت نسبة مساهمته في توظيف العمالة حتى تعدى حجمها في الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال، حجم العمالة في القطاع الزراعي.

وقـــد صحب نمو القطاع النقدي والمالي بروز ظواهر وقضايا ومشاكل صارت سمة للأنظمـــة الماليـــة الـــنقدية المعاصرة.. فالتضخم والركود والدورات الاقتصادية واسعار الفائدة وتذبذبهـــا والسياســـات الاقتصـــادية النقدية والمالية والمضاربة اصبحت معالم تميز اقتصادياتنا المعاصـــرة .. وســـاهمت الـــتطورات التقنية والقانونية في انتشار قطاع النقود والبنوك وامتداد اطرافه لتتعدى حدود الزمان والمكان، مع إشتراك أنواع من المؤسسات المالية المتخصصة في تقديـــم ذات الخدمات البنكية التقليدية. وتمددت البورصات واتسع نطاقها لتشمل انحاء الاقتصاد، ممـــا أدى إلى انبـــثاق الاسواق المالية التي لاتمثل البورصة إلا احد أجزاءها. واخذت الأسواق الماليـــة تزدهر سريعا في الدول النامية لتقود الاتجاه نحو تنمية الجوانب المالية وتحديثها بشكل مواز لاتجاه اقتصاديات هذه الدول نحو التحديث والتطور.

وقـــد أدى ذلك إلى بروز أهمية النقود والبنوك والأسواق المالية واتساع آفاقها وتعاظم أولويـــتها لكل من القطاعين العام والخاص، وبالتالي اتجاه هذين القطاعين إلى تخصيص المزيد مـــن المـــوارد لتوظيف أعداد اكبر من المتخصصين والمؤهلين بالمعرفة النظرية والعملية في مجـــالات النقود والبنوك والأسواق المالية. وتبع ذلك اتجاه العديد من كليات الأعمال والاقتصاد إلى الـــتركيز عـــلى جوانب التمويل والاسراع نحو عرض العديد من البرامج والمواد الدراسية

لتتناول مختلف نواحي النقود والبنوك والأسواق المالية، وتأتي مادة النقود والبنوك والأسواق المالية كمقدمة نظرية أساسية وضرورية للدارسين في حقل النقود والبنوك والأسواق المالية، وذلك قبل أن يتيسر لهم اختيار مواد ودروس عملية أو تطبيقية أو فرعية متخصصة، وقبل أن يتناولوا بشكل مركز أحد جوانب هذا الحقل بشكل مفصل وعميق ومن حيث علاقته بحقول أخرى.

ولقد جاء هذا الكتاب كتتمية لمادة علمية تم تدريسها وتطويرها عبر فصول دراسية عديدة لطلاب كلية الاقتصاد والإدارة بجامعة الملك سعود بالقصيم... ولما لم تكن المكتبات العربية تضم مراجع دراسية تلائم متطلبات الطالب الجامعي العربي من حيث سهوله عباراتها وترابط أجزاءها وحداثة بياناتها ووضوح أهدافها واشتمالها على إعطاء عرض واضح للجوهر الرئيسي للهيكل النقدي والمالي في الاقتصاديات الرأسمالية المعاصرة، فقد جاء تأليف هذا الكتاب ليساهم في سد هذه الفجوة في المراجع العربية.. وقد اختصر عدد فصول هذا الكتاب ليركز على النظرية الرئيسية للواقع المالي والنقدي وعلاقته بالتوازن الاقتصادي، وليمكن عرض المادة في فصل دراسي واحد مع وضوح وشمول وسهولة وترابط مركز بينهما. وبخلاف هذا الأسلوب فإن الاتجاه السائد بين معظم المراجع الأجنبية والعربية هو الاستطراد في توسيع حلقات النظرية النقدية والمالية لتشمل العلاقة مع قضايا ومسائل في حقول الأنظمة الدولية أو السياسات الاقتصادية أو التمويل، والتي إنما تهتم بها في الدرجة الأولى تخصصات ومواد علمية اقتصادية أخرى تعطيها أولويتها، كالدورات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي، أو ميزان المدفوعات في الاقتصاديات الدولية، أو غير ذلك .. ومع ذلك فقد عمدت هذه المراجع إلى ذلك لتجعل المتخصص أكثر مقدرة على تناول كافة متعلقات وملحقات النظرية النقدية والمالية، وليتيح أيضا تدريس تلكم المراجع لعدة مواد دراسية . وبخلاف هذا الاتجاه فقد جاء إخراج هذا الكتاب مختصرا في عدد فصوله، ومع ذلك متعمقا في تحليل أسس الهيكل النقدي والمالي، مع شمول ووضوح وسهولة عبارة، وفي حجم مناسب لمتطلبات مادة واحدة لفصل دراسي واحد، وليتواءم أيضا مع إطار تكلفة مناسب للطالب، وليمكن إتمام تأليفه في إطار موافق لمتطلبات ساحة المكتبة العربية.

وقد كان بالإمكان اتجاه المؤلفين نحو اختصار الفصول الحالية المعروضة في هذا الكتاب ثم الحاق الفصول الثانوية أو الفصول التكاملية مع الحقول الأخرى مختصرة أيضا، ولكن ذلك سيؤدى، من ناحية، إلى اتجاه عرض فصول المادة بشكل مركز موجز يتجاوز إمكانية الطلاب في مرحلة البكالوريوس، كما سيأتي، من ناحية أخرى، على حساب إعطاء عرض دقيق عميق شامل للأسس الرئيسية في العمود الفقري للهيكل المالي والنقدي في علاقة منسقة ومتكاملة مع تحليل التوازن النقدي والتوازن الاقتصادي الكلي.. ولعل استعراض مزيد من الجوانب ذات العلاقة بالنقود البنوك مثل السياسات المالية والنقدية وعلاقتها بالدورات

الاقتصادية أو العلاقات النقدية والمالية الدولية أو التمويل والأسواق المالية على مستوى مفصل وموسع يستلزم السعي لاخراج تأليف جزء آخر، يبني على هيكل هذا الكتاب يتعرض فيه لشتى جوانب هذه الفروع والامتدادات والأبعاد الجزئية والتطبيقية إن شاء الله تعالى.

ويمكـــن تـــلمس ابرز سمات هذا الكتاب بما يحتويه من مناقشة لكلا المدرستين النقدية والكينزية في آراءها تجاه التوازن النقدي والتوازن الكلي وتحديد أسعار الفائدة، وبما انتهجه من إعطاء وجهة نظر إسلامية في خاتمة كل فصل تبين موقع المادة العلمية من حيث علاقتها بالبيئة العربية والاسلامية؛ واتجه هذا الكتاب إلى إعطاء بعض البيانات والتطبيقات من واقع الاقتصاد الأمـــريكي كأفضل ممثل للاقتصاديات الرأسمالية التي عم طابعها الاقتصاديات المعاصرة، مع تخصـــيص فصـــل مستقل عن مؤسسة النقد العربي السعودي كتطبيق واقعي على أنظمة البنك المركـــزي فـــي الـــدول الـــنامية والإسلامية، ويتخلل الكتاب أيضا بعض التطبيقات على دول ومؤسســـات عربية واسلامية.. ولأهمية البنك التجاري كمؤسسة مالية ونقدية تشكل نواة النظام الـــنقدي والمـــالي فقد تم تناول تحليله من عدة أبعاد شملت كيفية عمل البنوك مع التركيز على مشكلة البنك ومختلف الاستراتيجيات والسياسات الإدارية للبنك.

ويمكـــن أن يســـتفيد مـــن هـــذا الكتاب عدة فئات من المهتمين والمثقفين والمختصين والأكاديميين والمتدربين والدارسين... فيستطيع عامة المثقفين الذين يودون توسيع مداركهم في فهـــم النقود والبنوك أن يجدوا في هذا الكتاب مطلبهم. فأساليب الكتاب وكلماته ليست متخصصة جدا بحيث تفوق مقدرتهم على استيعاب مايقرأون. والقليل من المعادلات والأشكال البيانية التي تعترضهم في الفصول (١-٨) يستطيعون تجاوزها دون تأهير هام على مقدرتهم لفهم مجريات الأمور. وأما الفصول (٩-١١) فيمكنهم الإحاطة بما فيها بقراءة الأجزاء النظرية دون أن يمنع مـــن ذلـــك كـــثرة المعـــادلات الرياضية والأشكال البيانية. ويمكن للمختصين في شؤون النقود والبـــنوك العلمية والعملية أن يرجعوا مباشرة إلى أي من الفصول (البنوك التجارية، السياسات، ...الخ) دون ضرورة قراءة الفصول التي قبلها أو بعدها.

وبخصـــوص الإعداد الدورات التدريبية في البنوك التجارية والبنك المركزي أو السياسات النقدية فيمكن للمتدربين اختيار فصل أو أكثر من فصول الكتاب المتعلقة بمجال التدريب.

وفيمـــا يتعـــلق بفـــئة الأكاديميين والدارسين فلعلنا نقترح في سبيل وضع إستراتيجية لـــتدريس هذا الكتاب عدة خيارات. فيمكن أولا، تدريس هذا الكتاب، بواسطة المدرس والأستاذ المتخصـــص، باخـــتيار جميـــع فصول هذا الكتاب للدارسين في أقسام الاقتصاد، ويمكن،ثانيا، الاقتصار على النقود والبنوك دون التوازن الاقتصادي إذا كانت المادة الدراسية تتعلق بالمحاسبة أو إدارة الأعمـــال، كمـــا يمكن أن يقرر المدرس، ثالثا، أن مستويات الطلبة لاتتحمل إعطاءهم وجهات نظر الكينزيين مع النقديين ويختار أحد المدرستين في تناول قضية التوازن. وإذا كانت

نظـــريات الفائدة المعروضة في الفصل الحادي عشر يظهر تجاوزها لمتطلبات تأهيل الطالب أو تـــتعدى قدراته الذهنية، فيستطيع المدرس إعطاء مختصر مبسط للفصل مع الاقتصار على ذكر وجهة نظر مدرسة واحدة. أما التعقيبات الإسلامية فلا بأس ان يعمد المدرس إلى تجنب الخوض فـــي بعض دقائقها ان كان الوقت المخصص للشرح والحاضرة لايكفي للتعرض لتفاصيل بعض القضــايا، كالبــنوك الإسلامية، أو يمكنه أن يجعل هذه التعقيبات ضمن القراءات الإلزامية. وقد جــاءت المعـــادلات الرياضية في معظمها مبسطة وواضحة العرض بحيث تتلاءم مع القدرات الرياضية للطالب العربي في المرحلة الجامعية.

وفـــي خـــتام هـــذه المقدمة استعراض سريع لمحتويات الكتاب، فالفصل الأول يتناول التعريفات النظرية والعملية للنقود واهم وظائفها ومشاكلها. ويشمل الفصل الثاني دراسة الأسواق والمؤسســـات الماليـــة، من حيث هيكل الأسواق المالية وأنواعها وكفاءتها، ومن حيث الأشكال المختلفة للمؤسسات المالية ثم الأدوات المالية وأنواعها واسعارها. ويضم الفصل الثالث أوضاع البـــنك التجاري من حيث مراحل تطوره وخطوات إنشاءه، كما يتم تأمل خصائصه باستعراض أصول وخصوم ميزانيته، ثم نتناول الاستراتيجيات والسياسات المختلفة في إدارة البنك في إطار البيـــئة الســـوقية والمالية التي تخص البنك التجاري. وفي الفصل الرابع يتم الاشتقاق الرياضي لـــنماذج عرض النقود مع استخدام الأشكال البيانية والأمثلة الرقمية. ويخصص الفصل الخامس لتحـــليل وظـــائف البـــنك المركزي واستنباط الأشكال المختلفة للتأثير على عرض النقود. وتتم دراسة مؤسسة النقد العربي السعودي، في الفصل السادس، كحالة تطبيقية على البنك المركزي. ولأهميـــة الاســـتراتيجية التي تتوفر للبنك المركزي في تحديد اتجاهات وفعاليات وآثار مختلف السياســـات الـــنقدية، فإن الفصل السابع يتناول الاستراتيجية من حيث تعريفها وأهميتها وهيكلها الـــنظري، مع تأمل ملامح من أنواع من الاستراتيجيات التي مارسها البنك المركزي الأمريكي فـــي تجاربه التاريخية مع مختلف الأزمات. وحيث أن أدوات السياسة النقدية هي الوسائل التي يعـــالج بهـــا الواقـــع المالي والنقدي لتحقيق الأهداف، فإن الفصل الثامن يخصص لدراسة هذه الأدوات مـــن حيـــث اســـتعراض أشكالها وتعاريفها وأهمية كل منها ونسب فعالياتها..وتتناول الفصـــول الثلاثة الأخيرة قضية التوازن النقدي وعلاقته بالتوازن الاقتصادي. فبينما يقدم الفصل التاســـع مـــبدأ ساي كأساس نظري راسخ تعرض من خلاله المدرسة النقدية التوازن النقدي في إطار متحد مع توازن الدخل النقدي، يركز الفصل العاشر على استعراض مختلف مراحل تطور نظرية الطلب على النقود، ثم يحلل التوازن النقدي والدخلي في ظل المدرستين الكينزية والنقدية مع إظهار علاقة التوازنين.

وحيـــث أن تذبـــذب أســـعار الفائدة يولد تغيرا في المستويات التوازنية للدخل الحقيقي والـــنقدي؛ فـــإن الفصل الحادي عشر يلقي الضوء على كيفية تحديد أسعار الفائدة في الأسواق

المالية (المدرسة النقدية)، مع إظهار المنهج الكينزي في تحديد أسعار الفائدة، ثم تصوير توازن الدخل النقدي وتوازن الدخل الحقيقي، وتختتم فصول التوازن بوضع أسس ومبادئ التوازن في الاقتصاديات الإسلامية مع استنباط النموذجين الإسلاميين في الإطار النقدي والكينزي.

مع التطور التقني في مختلف جوانب الحياة، خاصة في نظم الاتصالات والمعلومات، ومــع رواج اتجاهــات العولمـــة الاقتصادية، فقد تمخض من ذلك تقدم سريع في حقل الأنظمة والوســائل الماليـــة والـــنقدية مع اتجاه عالمي تذوب من خلاله الفواصل بين القطاعات المالية والـــنقدية، مــن ناحية، والحدود والقيود الدولية على التدفقات والامتدادات المالية والنقدية، من ناحية أخرى.

ويـــجئ هـــذا الكتاب ليعطي نظرة شمولية توضح هيكل هذا الحقل المتغير من خلال شـــرح الأســس والقواعــد والأصـــول الـــتي تبني عليها الجوانب المالية والنقدية والبنكية في الاقتصـــاديات الرأســمالية المعاصرة مع اعطاء بعد واقعي يعرض للتجارب والأمثلة والحالات الـــتي تجعل الطالب يدرك النظرية عبر مشاهدات ملموسة في الدول الرأسمالية المعاصرة، بل وحتى من خلال أوضاع حية في الدول النامية العربية والاسلامية.

ويأتي هذا المؤلف كاستجابة للاقبال المتزايد من القطاعين العام والخاص على الاهتمام بالقطـــاع المالي والنقدي تمويلا واستثمارا وبالتالي ازدياد طلبهم على الكفاءات العلمية الجامعية التي نالت قسطا كافيا من التعلم والتدريب في هذا المجال ولعل هذا الكتاب يصبح حلقة تسهم في بـــناء أرضـــية صلبة للاتجاه الجديد في العديد من محليات الاعمال والاقتصاد في العالم العربي نحو التركيز على جوانب التمويل والمؤسسات والادوات المالية والنقدية.

وقـــد اخـــرج هذا الكتاب مختصرا في عدد فصولة، ومع ذلك متعمقا في تحليل اسس الهيكل النقدي والمالي، مترابطا بين اجزاءه، واضحا في اهدافه، ووضوح وسهولة عبارة، وفي اطار موائم للبيئة العربية والاسلامية التي يتفاعل فيها الطلاب والدارسين، وفي حدود المتطلبات لمـــادة واحدة لفصل دراسي واحد وذلك لسد ثغرة في المكتبة العربية .. ومع الطلاب التقليديين فـــي تخصصـــات المحاســـبة وإدارة الأعمال والاقتصاد فإنه يمكن أن يستخدم بالتركيز على بعض أجـــزاءه للتدريس في دورات مكثفة للمهتمين في البنوك التجارية أو المعاملات المالية وأسعار الفائدة البنكية والباحثين في مجالات السياسات المالية والنقدية في البنوك المركزية والمعاهد المصرفية.

المؤلفون

محتويات الكتاب

الصفحة

الفصـــل الأول

ماهي النقود

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادراً على التعرف على:

- الصيغ الرئيسية لنظام قاعدة الذهب.
- مراحل تطور النقود.
- اهمية النقود ووظائفها.
- سبب الاختلاف في تحديد الاصول النقدية في الاقتصادات المعاصرة.
- التفريق بين المجاميع النقدية التقليدية [قبل عام ١٩٦٠م]
- التطورات التي ادت لتبني المجموعات النقدية الجديدة.
- المناهج المستخدمة لتحديد المقياس الأمثل للنقود في الاقتصاديات الحديثة.
- التكييف الشرعي للنقود في الاقتصاد الاسلامي
- عوامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد الاسلامي

الفصل الأول
ما هي النقود

المقدمة:

تعتبر النقود أداة مالية ونقدية تدور حولها كل الأدوات المالية والاقتصادية في المجتمع. وتقاس سيولة وأمان أي أداة مالية بمقدار المسافة بينها وبين النقود.

وتعرف كذلك بأنها أية واسطة أو أداة طبيعية (كالنقود المعدنية والورقية) أو اعتبارية كبطاقات الائتمان بحيث تحظى بالقبول العام والإلزام القانوني كوسيلة للدفع وتسوية الديون. ولأهمية النقود فإن هذا الفصل سيبدأ في القسم الأول بتناول التطور التاريخي للنقود عبر الحضارة الاقتصادية للإنسان منذ مرحلة المقايضة ثم قاعدة الذهب إلى ظهور النقود الورقية والائتمانية ومن ثم بطاقات الائتمان والنقود الإلكترونية. وبعد هذا الاستعراض التاريخي للنقود نتناول في القسم الثاني أهمية النقود ووظائفها التقليدية الرئيسية. وفي القسم الثالث يتم تناول المقاييس المختلفة للنقود والتطورات التي طرأت عليها منذ الثمانينات من القرن العشرين، كما تتم مناقشة أي هذه المقاييس أفضل بالاعتماد على المنهجين النظري والتجريبي. ويختتم الفصل في القسم الرابع بإعطاء نبذة شرعية عن تعريفات النقود واستقرار الطلب على النقود في ظل ضوابط إسلامية.

١ - التطور التاريخي للنقود:

١ - ١ ظهور المقايضة :

كان الاكتفاء الذاتي هو السمة الغالبة على الحياة الاقتصادية في المجتمعات الإنسانية البدائية القديمة، وهنا نجد الوحدة الاقتصادية التي تتكون من الفرد أو الأسرة تنتج كل ما يكفيها من الاحتياجات، التي كانت محدودة نسبياً في تلك المجتمعات البدائية، والمتمثلة في الأساسيات من مأكل وملبس ومأوى. ولذلك ففي إطار مثل هذه المجتمعات لا توجد الحاجة إلى التبادل نظراً لهيمنة الاكتفاء الذاتي على النشاط الاقتصادي.

وعندما بدأت الاحتياجات البشرية تتنوع صار هناك توجه نحو التخصص في إنتاج بعض السلع فنشأ نوع من التبادل بين الوحدات الاقتصادية لسد بعض احتياجاتها عن طريق الحصول على السلع التي تنتجها وحدات أخرى. ومع التطور الاجتماعي الاقتصادي المستمر أخذ التبادل يتم بصورة كبيرة وتلقائية تقريباً.

وأول أنواع التبادل في المجتمعات القديمة هو ما يسمى بالمقايضة، أي استبدال السلع مقابل سلع أخرى. وللمقايضة صورتان: الأولى هي صورة التبادل المباشر حيث يجري التبادل بغرض الاستهلاك النهائي للسلع التي يتم تبادلها، والصورة الثانية وهي الأكثر إثارة للاهتمام تتمثل في التبادل غير المباشر حيث يتم قبول بعض السلع المعينة في التبادل ليس بغرض استهلاكها ولكن لمبادلتها فيما بعد بسلع استهلاكية، وكلما استخدمت السلعة المعينة في التبادل على نطاق أوسع قبلها الناس بثقة أكبر، وكلما قبلها الناس بثقة أكبر زاد استخدامها في التبادل على نطاق أوسع، وهكذا ويؤدي ذلك في النهاية إلى أن تتحول هذه السلعة المعينة إلى ما يسمى بالنقود السلعية. ويجدر بنا عند هذه المرحلة أن نشير إلى بعض الخواص المرغوبة والتي لابد للنقود السلعية أن تتصف بها:

١ – سهولة التأكد منها: إذ يفضل أن تكون النقود السلعية قابلة للفحص والتأكد من نوعيتها بسهولة. وبالمقابل فليس من المقبول استخدام نقود سلعية تحتاج باستمرار إلى التدقيق لفحص حجمها ووزنها ونقائها.

٢ – أن تكون ذات نفع في حد ذاتها: فيفضل أن تكون النقود السلعية سلعة قابلة للاستهلاك إذا لزم الأمر مما يعطيها قيمة ذاتية بالإضافة إلى منفعة استخدامها في التبادل.

٣ – أن تكون قابلة للنقل بسهولة: وتزداد أهمية هذه الخاصية كلما كانت التبادلات تتم عبر مساحات جغرافية كبيرة.

٤ – أن تكون قابلة للتقسيم: وهذه الخاصية تسهل التبادل لأنها تجعل من الممكن تقسيم النقود السلعية بما يجعل من الممكن شراء الكمية المطلوبة بالضبط.

٥ – أن تكون معمرة: وهذه الخاصية ضرورية لأنها تجعل الوحدات الاقتصادية في حالة استعداد دائم للتبادل لها، وذلك لإمكانية حفظها سالمة من التلف لفترة تمكن من القيام بعملية تبادلية أخرى بواسطتها.

وكانت المعادن النفيسة هي الأوفر حظا في الاستخدام في شتى أنحاء العالم، وذلك نظرا لاستيفائها الخواص الخمس السابقة. ويأتي على رأس القائمة الذهب والفضة ويليها وإلى حد ما البرونز.

وإلى جانب هذه السلع النقدية الواسعة الانتشار كانت هناك أنماطا عديدة من النقود السلعية التي استخدمت محليا في شتى البلدان ونذكر منها القائمة التالية.

جدول رقم (١-١) النقود السلعية التاريخية لبعض الاقاليم

نوع النقود السلعية	اسم الاقليم
الجمال أو التمر	- بلاد العرب
عود الصندل	- هاواي- المحيط الهادي
الأرز	- الفلبين
الملح	- بلاد عديدة
السكر	- جزر باربادوس
القمح والنحاس	- مصر
الحرير	- الصين
الزبد	- النرويج

المصدر: معظم هذه القائمة ورد ذكرها في

p.xi Oxford, pergaman Press (1966) ed , 2nd ,Primitive Money ,.Einzig, P

وقد كان الذهب ويليه الفضة من أكثر المعادن رواجاً في الاستخدام كنقود. وكان الذهب يستخدم على شكل سبائك ذهبية ذات أوزان محددة وممهورة بعلامات ثقة تجارية، ثم أخذت الحكومات ممثلة في بيت المال أو دار الخزانة تتولى مهمة سك العملات الذهبية كالدنانير والجنيهات إضافة إلى سك العملات الفضية كالدراهم والريالات. وعندما ظهرت البنوك التجارية والبنك المركزي أسند إليها مهمة سك العملات الذهبية وحفظها. ولأهمية الذهب فقد صار قاعدة رئيسية يقوم عليها النظام النقدي لفترات طويلة من العصور الحديثة. ونعطي فيما يلي دراسة موجزة لقاعدة الذهب.

١-٢: قاعدة الذهب

سبقت الإشارة إلى أن الذهب قد نال حظاً وافراً في الاستخدام كنقود سلعية. وقد تبلور استخدامه ليتمخض عن نظام نقدي صار يعرف بقاعدة الذهب.
ويمكن تمييز نوعيين رئيسيين لقاعدة الذهب طبقاً لكيفية استخدام الذهب نفسه في النظام النقدي [١] .

النوع الأول: النقود العينية كاملة القيمة (Full bodied ney)OM وهي التي تكون قيمتها السلعة النقدية المتداولة (الذهب في هذه الحالة) متماثلة في الاستخدامات النقدية وغير النقدية. ونجد هنا أن قطع النقود الذهبية المستخدمة في المعاملات يتم تداولها أيضاً بصورة مباشرة للأغراض السلعية.

---

(1) Thomas, Jr., L.B., Money, Banking and Economic Activity, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey (1982, P.17)

النوع الثاني: وهو الذي استخدم فيه ما يسمى بالنقود الورقية كاملة التمثيل (النقود النائبة) (Representative Full-bodied Money) وهي العملات الورقية المغطاة بالذهب بنسبة ١٠٠%. فهذه النقود الورقية كانت فقط تمثل النقود الحقيقية وهي الذهب، وقد تم اللجوء إلى استخدام تلك العملات الورقية عندما زاد حجم التبادل زيادة كبيرة بعد الثورة الصناعية في أوروبا مما جعل استخدام الذهب أمرا شاقا نظرا لكبر حجمه ووزنه وصعوبة نقله وحمايته. فهذه النقود كانت تعد بمثابة وثيقة تمثل دليلا فقط على امتلاك حاملها للذهب.

وسواء كانت النقود المستخدمة هي النقود العينية أو النقود الورقية كاملة التمثيل، فإن قاعدة الذهب تتطلب أن تقوم البلدان المختلفة بتحديد قيمة عملاتها في مقابل الذهب. ففي الخمسينيات الميلادية مثلا كان الدولار الأمريكي يعادل في قيمته ٠,٠٢٨٦أوقية ذهب والجنيه الإسترليني ٠,١ أوقية ذهب. ومعني هذا أن الجنية الاسترليني الواحد = ٥٠ر٣ دولار. وهكذا فإن معرفة ما تحتويه العملات من الذهب يمكن من تحديد قيمتها بالنسبة إلى بعضها البعض[1]

وفي حالة النقود الورقية كاملة التمثيل تتطلب قاعدة الذهب أن تكون جميع العملات الوطنية قابلة للتحويل Convertible إلى الذهب والعملات الأخرى حسب المعدلات الثابتة المعلنة بين مختلف العملات والذهب. أما في حالة النقود العينية فيلزم أن تكون السلطات مستعدة لشراء أي كمية من الذهب عند السعر المعلن للذهب في مقابل العملة الورقية.

١-٢: النقود الورقية Paper Money

أشرنا في المقطع السابق إلى ظهور النقود الورقية كاملة التمثيل: وهي عبارة عن عملات ورقية تشكل دليلا على أن حاملها يمتلك ذهبا. وهذه العملات الورقية كانت تصدر في الأصل بواسطة تجار الذهب الذين يعملون لحسابهم الخاص. فقد قام تجار الذهب في البداية بإصدار هذه العملات الورقية كوثائق مديونية أو إيصالات تقر بامتلاك حاملها لكمية معلومة من قطع العملة الذهبية يستطيع الحصول عليها عند الطلب بإبراز هذه الوثائق أو الإيصالات.

وقد كان تجار الذهب يحتفظون في البداية بكميات من العملات الذهبية تعادل تماما قيمة الوثائق أو الإيصالات التي يقومون بإصدارها وذلك ضمانا لمقابلة طلبات

---

(1) اذن فالقيم النسبية للجنية الاسترليني والدولارات كانت: ١ جنيه ÷ ١ دولار = ١, أوقية ÷ ٢٨٦.. اوقية حيث أن الجنيه = ١,. ÷ ٢٨٦,. = (١ دولار) = ٣،٥٠ دولار.

جميع عملائهم الذين قد يرغبون في استرداد أموالهم في وقت ما. ثم راج استخدام هذه الوثائق نفسها في التبادل وأصبحت تجد نفس القبول الذي تحظى به العملات الذهبية نفسها. وهكذا أصبحت تلك الوثائق نقوداً في حد ذاتها وأصبح من النادر أن يلجأ المتعاملون إلى استبدالها بقيمتها من العملة الذهبية هذا التطور الأخير ارهاصاً لقدوم عصر النقود الورقية الائتمانية والتي ظهرت لأول مرة في إنجلترا خلال القرن السادس عشر ثم انتشر استخدامها بعد ذلك في بلاد أخرى في أوروبا وأمريكا.

١ – ٤: ظهور النقود الائتمانية :

تعريف النقود الائتمانية

هي النقود التي تقل قيمتها العينية (كسلعة) عن قيمتها النقدية عندما تستخدم في تبادل السلع والخدمات.

وقد بدأ ظهور هذا النوع من النقود عندما تبين لتجار الذهب أنهم ليسوا حقيقة بحاجة إلى تغطية ذهبية بنسبة ١٠٠% لجميع الإيصالات والوثائق التي يصدرونها كإقرارات لحامليها بامتلاك النقود الذهبية. فالطلب بتحويل الإيصالات إلى ذهب لم يكن يشكل سوى نسبة ضئيلة من إجمالي الإيصالات المصدرة بالفعل ومن كمية الذهب المودع لديهم. ولذا لم ير تجار الذهب مخاطرة تذكر في إصدار الإيصالات بكميات تربو وتفوق قيمة الذهب الذي يحتفظون به في خزائنهم لحساب المودعين. وكان الهدف من زيادة إصدار الإيصالات هو منح القروض لمن يحتاجها من أرباب العمل، الأمر الذي أتاح لتجار الذهب تحقيق أرباح مرتفعة تعود عليهم من سعر الفائدة التي كان يتم فرضها على القروض. وكل ما كان مطلوباً من تجار الذهب لإنجاح هذا النهج الجديد هو أن يعملوا على التأكد بأن لا يقل الذهب المخزون لديهم عن نسبة معينة من إجمالي إصداراتهم من الإيصالات. هذه الإيصالات أو الشهادات التي راج استخدامها كوسيط للتبادل كانت هي النواة الأولى للنظام المصرفي الائتماني الذي يقوم بصورة أساسية على الاحتفاظ باحتياطات جزئية، وليست كاملة، على الودائع المؤتمنة لدى المصارف. فبعد أن كثرت الإيصالات والشهادات المصدرة من تجار الذهب وظهر دورها في خلق النقود وتوليد الدخول اتجهت الحكومة إلى السيطرة على هذا المورد الاقتصادي العام وإلى تنظيم هذه الوسيلة النقدية الخطيرة عن طريق البنوك المركزية. فالربط بين الذهب وعرض النقود قد ضعف إلى حد كبير، وهو تطور إيجابي من حيث أنه يؤدي إلى توفير الموارد الكبيرة التي تستخدم في إنتاج النقود (الذهب).

وأخذت العملات المعدنية بفئاتها المختلفة وأوراق البنكنوت التي تصدرها البنوك المركزية والمغطاة جزئياً بالذهب تنتشر في أرجاء بلاد العالم. وقد كانت البنوك المركزية تلتزم في البداية لحاملي السندات الورقية (البنكنوت) أو العملات المعدنية بتحويلها إلى الذهب عند الطلب، ثم ما لبثت أن زادت الثقة في النقود الائتمانية فاقتصر الالتزام الفعلي بالتحويل إلى ذهب على تصفية المعاملات الدولية. ثم أصبحت العملات الصعبة هي الأكثر استخداماً لتصفية المعاملات الدولية. وبقى الدولار هو الوحيد بين العملات الصعبة القابل للتحويل إلى ذهب عند طلب الحكومات إلى أن أعلن الرئيس الأمريكي نيكسون في ١٥ آب (أغسطس) عام ١٩٧١م وقف تحويل الدولار إلى ذهب.

١ – ٥: نقود الثقة

أدى انفصام العلاقة التبادلية بين النقود الورقية والذهب إلى أن أصبحت النقود الورقية تستمد قوتها الشرائية من الثقة في قبولها في التداول ومن الثقة في الاقتصاد وقوته واستقراره. وصار الغطاء النقدي لا يتمثل في الذهب فقط كما في الماضي، بل صار يشمل اصولا اخرى يستمد قوتها من قوة الاقتصاد وملكيته لمختلف وسائل الإنتاج ومصادر ومخازن الثروة التي لا يلعب فيها الذهب إلا دوراً هامشياً لا يعتد به.

١ – ٦: نقود الودائع

إن الودائع القابلة للسحب بواسطة الشيكات، وهي في معظمها ودائع طلب، تعتبر المكون الرئيسي للنقود في أغلب عالمنا المعاصر. وودائع الطلب والحسابات الأخرى القابلة للسحب بواسطة الشيكات هي استحقاقات للمودعين على المؤسسات المالية، وهي واجبة الدفع عند الطلب، ويمكن تحويلها من فرد إلى آخر بواسطة الشيكات الملزمة قانونياً في معظم الدول. فالقوانين السائدة في معظم الدول تجعل من سحب الشيكات على رصيد مكشوف عملاً إجرامياً يستحق صاحبه العقوبات التي تشمل الغرامات المالية وسحب الثقة الائتمانية في تعاملاته. ومع ذلك فلابد من الإشارة إلى أن الشيكات لا تجد القبول أحياناً كوسيلة للدفع خاصة في المعاملات الصغيرة في الدول النامية.

١ – ٧: بطاقات الائتمان والنقود في عالم اليوم

ومع استمرار الدور الهام الذي تلعبه الودائع الجارية والودائع التبادلية في عرض النقود في الاقتصاد الرأسمالي فقد أخذ دور بطاقات الائتمان في الظهور والانتشار

كوسيلة مهمة من وسائل الدفع. وبطاقة الائتمان تعرف بأنها بطاقة بلاستيكية ممغنطة تمثل مستنداً يعطيه مصدره المالي لشخص طبيعي أو اعتباري بناء على عقد بينهما، يمكنه بها من شراء السلع أو الخدمات ممن يعتمد البطاقة كوسيلة للدفع وذلك لقيام البنك أو الشركة المالية بالالتزام بالدفع نيابة عن العميل(١).

ولا شك أن بطاقة الائتمان قد خلقت ووفرت مزيداً من وسائل الدفع فوق ما كانت تتيحه الودائع الجارية أو التبادلية وغيرها من وسائل الدفع التقليدية. وليست الودائع الجارية أو التبادلية ذات علاقة مباشرة بمعظم بطاقات الائتمان، بحيث يعتبر الدفع بالبطاقة دفعاً من الحساب الجاري للعميل، بل الحسابات الجارية وبطاقات الائتمان صنفان مختلفان من أصناف النقود. وقد أخذت بطاقات الائتمان تلعب حديثاً دوراً مهماً وبارزاً بين وسائل الدفع المعاصرة في عالم اليوم.

١ – ٨: النقود في المستقبل

نظراً للتطور المستمر في آلات الحاسوب وتكنولوجيا الاتصالات المتقدمة فيبدو أن النظام النقدي موعود بمزيد من التطور. إذ يمكن التخلص من كل العمل الورقي عن طريق التحول الكامل إلى ما يسمى بنظام النقل الإلكتروني للأموال (Electronic Fund Transfer System EFTS) والذي تتم فيه كل المدفوعات باستخدام وسائل الاتصالات الإلكترونية(٢).

وقد بدأت الإرهاصات الأولية لاستخدام نظام المدفوعات الإلكتروني بالفعل. ففي الولايات المتحدة على سبيل المثال يوجد لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي) نظام الاتصالات يسمى (فيدواير Fedwire) ويسمح للمؤسسات المالية التي بها حسابات مع بنك الاحتياطي الفيدرالي بتحويل الأموال إلى بعضها البعض دون حاجة لاستخدام شيكات. ويوجد العديد من الأمثلة الأخرى

وعلى الرغم من الدلائل التي تشير إلى أن نظام المدفوعات الإلكتروني هو الذي يملك مفاتيح المستقبل في التطور النقدي إلا أن التقدم نحوه يتسم بالبطء الشديد نظراً لوجود العديد من المحاذير الأمنية التي يجب مجابهتها قبل المضي قدماً في هذا الاتجاه. فلا يزال

---

(١) انظر: بكر أبو زيد: بطاقات الائتمان حقيقتها البنكية التجارية وأحكامها الشرعية، مؤسسة الرسالة، ١٩٩٦م بيروت، ص١٧.

(٢) Economics of Money, Banking and Financial Markets, Markets, Mishkin, F. S, The Harper Collins Publishers, New York (1992) P.27

من الأمور الشائعة أن يتمكن أشخاص غير مخولين من اختراق قواعد المعلومات الخاصة بالحسابات النقدية من خلال آلات الحاسوب ومن ثم العبث بتلك الحسابات.

٢ – أهمية النقود ووظائفها

٢–١: أهمية النقود

يجمع الاقتصاديون على أهمية النقود في التأثير على الأداء الاقتصادي الكلي من حيث الكفاءة ومن حيث علاقة النقود بعدم الاستقرار الاقتصادي وحدوث الدورات الاقتصادية. وفيما يلي نتناول كلاً من هذين التأثيرين.

(أ) النقود والكفاءة الاقتصادية:

تؤثر النقود بطرق عديدة على كفاءة الأداء الاقتصادي. فالنقود هي التي تجعل التخصص الإنتاجي ممكناً بحيث يتخصص كل فرد في إنتاج السلعة أو توفير الخدمة التي يبرع في عملها أكثر من غيرها. وقد أبرز الاقتصاديون أهمية التخصص وما يؤدي إليه من زيادة كبيرة في الإنتاج.

وتعمل النقود أيضاً على تخفيض تكاليف التبادل في السوق الأمر الذي يسهل عمليات التبادل ويعمل على تشجيعها وعلى دفع عجلة النشاط الاقتصادي إلى مدى أبعد بكثير مما ستكون عليه الحال في غياب النقود. ففي غياب النقود تكون المقايضة هي الأسلوب السائد في التبادل وهي أسلوب معيق للتبادل مما يؤدي بالتالي إلى تقليل كفاءة الأداء الاقتصادي إلى حد كبير.

وبفضل وجود النقود فإن عملية إجراء الحسابات وما يتعلق بها من مسك الدفاتر ورصد لقيمة المبيعات والمشتريات تصبح كلها أمراً ممكناً مما يدفع قدماً بالكفاءة الاقتصادية.

وأخيراً فإن النقود تجعل من الممكن تحقيق مستويات عالية من الاستثمار يصعب الوصول إليها في ظل نظام غير نقدي. فنظام التبادل غير النقدي والقائم على المقايضة يتطلب الاحتفاظ بمخزونات كبيرة من السلع لمواجهة متطلبات التبادل من السلع المختلفة بكل ما يؤدي إليه ذلك من تعطيل لمقادير كبيرة من رؤوس الأموال.

إن هذه الجوانب الداعمة للكفاءة الاقتصادية في الاقتصاد النقدي لا يمكن تقديرها حق قدرها إلا إذا قمنا بمقارنة عمل الاقتصاد النقدي باقتصاد لا يستخدم النقود –أي بحالة المقايضة– وهذا ما سوف نفعله في المقطع التالي.

(ب) النقود وعدم الاستقرار الاقتصادي:

لقد مرت الاقتصاديات الرأسمالية بثلاثة مراحل متميزة من أشكال عدم الاستقرار الاقتصادي هي الركود والتضخم والتضخم الركودي. ففي النصف الأول من القرن العشرين وحتى الستينات الميلادية، كانت المشكلة الرئيسية هي كيفية العمل على استمرار الاقتصاد الرأسمالي بعيدا عن البطالة والركود الاقتصادي. ولعدد كبير من السنوات من هذا القرن كان يمكن التعامل مع مشكلة التضخم كلما ظهرت بتقليل الإنفاق والسماح بمعدل مقبول من البطالة، ولكن عندما ظهرت مشكلة التضخم الركودي في السبعينات من هذا القرن، أصبحت مشاكل الدورات الاقتصادية مزدوجة وآنية(١).

ويرى الاقتصاديون النقديون أن التقلبات في معدل نمو كمية النقود أو التغيرات الكبيرة في سرعة دورانها هي السبب في مصاعب الاقتصاد الرأسمالي. وقد أشار أولئك الاقتصاديون إلى أن فترات الرواج التضخمي على سبيل المثال تتميز غالبا بزيادة في معدل كمية النقود وأيضا بزيادة في سرعة دورانها.

إن النتائج المشار إليها قد برزت في العديد من الدراسات الاقتصادية خاصة الدراسة التي أجراها كل من ملتون فريدمان وآنا شوارز عن تاريخ لنقود بالولايات المتحدة(٢).وفي الحقيقة فإن النتائج المشار إليها ليست موضوع خلاف بين الاقتصاديين، إلا أن هناك اختلافا كبيرا حول تفسير الحقائق من حيث الأسباب والنتائج المتعلقة بها. فالعديد من أتباع المدرسة النقدية وعلى رأسها ملتون فريدمان يرون أن تقلبات عرض النقود ومعدلات نموه بدرجات مختلفة هي الأسباب التي تقف وراء الدورات الاقتصادية والتضخم.

وأما المفكرون الآخرون بما في ذلك العديد من أتباع المدرسة الكينزية فيجادلون بعكس ذلك مؤكدين بأن التقلبات في عرض النقود هي النتيجة المباشرة للدورة الاقتصادية والتضخم وليست سببا لها.

٢-٢: وظائف النقود

وبعد أن قمنا باستعراض مدى أهمية النقود كمتغير اقتصادي كلي نقوم هنا باستعراض بعض الوظائف البناءة التي تؤديها النقود في الاقتصاد.

---

(١) التضخم الركودي Stagflation هو تعبير اقتصادي يشير إلى حدوث التضخم جنبا الى جنب مع المظاهر الركودية في الاقتصاد مثل تباطؤ نمو الدخل، انخفاض معدل الاستثمار، ارتفاع معدل البطالة ...الخ.

(2) State .1867-1960, N. J.: Princeton University Press. P. 299 es ,Milton Friedman and Anna Schwarz, A Monetary History of The United.

(أ) وسيط التبادل Medium of Exchange

إتمام العمليات التبادلية في إطار اقتصاد المقايضة، قد يصبح أمراً في غاية الصعوبة احيانا، ولتوضيح ذلك افترض أنك طبيب أسنان وأنك بصدد شراء بعض الملابس الضرورية لاستعمالك الخاص. فكيف تقوم بدفع ثمن الملابس ؟ في مثل هذه الحالة فإن خيارك الوحيد هو أن تبحث عن شخص يعمل في حياكة الملابس ولكنه يعاني من آلام الأسنان أو تورم اللثة. قد يبدو المثال غريباً ولكنه ليس كذلك. فلكي يحدث التبادل في غياب النقود يجب أن يكون هناك ما يسميه الاقتصاديون بالتوافق المزدوج للاحتياجات. والمراد بذلك أن احتياجات الشخصين يجب أن تتوافق: فحائك الملابس يجب أن تكون لديه آلام أسنان وطبيب الأسنان يجب أن يكون بحاجة إلى الملابس مع تناسب الكميات المتبادلة من حيث قيمتها.

ووجود النقود يغير الصورة تماماً. فالنقود هي قوة شرائية تتصف بالعمومية. وكل أفراد المجتمع من أطباء ورجال أعمال ومهندسين وأساتذة جامعات يعملون في مقابل النقود ثم يستخدمون هذه النقود لشراء السلع والخدمات التي ينتجها الآخرون. إن هذه الخاصية والتي تتميز بها النقود تعرف بوظيفة وسيط التبادل وهي بلا جدال أهم الوظائف التي تؤديها النقود [1].

إن أهمية وظيفة وسيط التبادل تنبع من أنها تجعل التخصص ممكناً ليس فقط من الناحية الوظيفية بل على المستوى الإقليمي والقطري. وإنه لمن غير الممكن أن نتصور اقتصاداً صناعياً في العصر الحديث بكل علاقاته المتشابكة بدون وسيط للتبادل، هذا فضلاً عن أن استخدام النقود كوسيط للتبادل تؤدي إلى زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توفير الوقت الذي يضيع في عمليات التبادل بالمقايضة. ويعبر عن ذلك بما يسمى بتكاليف المعاملات [2] Transaction Costs

(ب) وحدة الحساب Unit of Account **أو مقياس القيمة** Measure of Value

والنقود التي تقوم بوظيفة وسيط التبادل تقوم غالباً بوظيفة وحدة الحساب، أي أنها تستخدم لقياس القيم في المعاملات الاقتصادية. ففي وجود النقود، يصبح من الممكن التعبير عن قيم جميع السلع الموجودة في الاقتصاد عن طريق الأسعار. فالأسعار إذن ليست سوى تعبير نقدي عن قيم السلع.

---

(١) Luckett, D. G., Money and Banking , Mc Graw Hill Book Company New York (1984), P.238.

(٢) مرجع سبق ذكره ص٢٢ Mishkin. وتتمثل تكاليف المعاملات في كل الإجراءات التي يجب القيام بها لإيجاد التوافق المزدوج للاحتياجات والذي تعرضنا لشرحة في الصفحة السابقة.

ولكي نرى أهمية هذه الوظيفة دعنا نعود مرة أخرى إلى اقتصاد المقايضة حيث لا توجد النقود لأداء هذه الوظيفة. في هذه الحالة فإن تحديد قيمة كل سلعة يتطلب التعبير عن تلك القيمة بمعلومية جميع السلع الأخرى. فمثلاً إذا كان لدينا عشر سلع، فيتعين علينا معرفة ٤٥ سعراً حتى يتسنى تبادل جميع السلع. أما إذا كان لدينا ١٠٠ سلعة فنحتاج إلى معرفة ٤٩٥٠ سعراً وهكذا. والقاعدة العامة هي أنه إذا كان لدينا سلعة X فإن عدد الأسعار P التي يتوجب تحديدها هو:

$$P_X\, p_x = \frac{x(x-1)}{2}$$

إن هذا يشكل صعوبة بالغة للتبادل. فكر في سوق مركزية (سوبرماركت) تحوي ألفاً من السلع. إن تحديد ما إذا كان الحاشي أرخص من لحم الغنم سيكون صعباً بالطبع إذا كان لحم الغنم قد تحددت قيمته لتكون خمسة أرطال من الأرز في حين أن سعر الحاشي يعبر عنه بأربع أصواع من القمح. وللتأكد من أنك تستطيع مقارنة جميع الأسعار. فإن قائمة الأسعار الموضوعة على كل مفردة يجب أن تحوي ٩٩٩ سعراً والوقت الذي تستغرقه قراءة هذه القائمة سيؤدي إلى تكلفة معاملات عالية[1].

وكل هذه العقبات يتم حلها بإدخال النقود. فالنقود تجعل من الممكن تحديد سعر نقدي واحد لكل مفردة. فإذا كان لدينا ١٠٠ سلعة في سوق مركزية تعين علينا تحديد ١٠٠ سعر، ويتعين تحديد ١٠٠٠ سعر في حالة وجود ١٠٠٠ سلعة، وهكذا مما يؤدي إلى تسهيل كبير.

(ج) مستودع للقيمة Store of Value

وتؤدي النقود أيضاً وظيفة مستودع للقيمة. إن هذا يعني ببساطة أن النقود تصلح للاستخدام في الدفع ليس فقط في أي لحظة معينة في الوقت بل وعبر امتداد الوقت أيضاً. إن هذه الخاصية مفيدة لأن الناس عادة يتلقون دخولهم في أوقات معينة ولكنهم قد يرغبون في تأجيل إنفاقها إلى أوقات أخرى لاحقة.

والنقود ليست متفردة في أدائها لوظيفة مستودع القيمة فهناك العديد من الأصول الأخرى والتي تؤدي هذه الوظيفة مثل الأسهم والسندات والعقارات والمعادن النفيسة. وهذه الأصول تتميز عن النقود بقابلية أسعارها للارتفاع مما يعني كسباً لأصحابها بالإضافة إلى أنها قد تعطي خدمات عينية مثل توفير المأوى في حالة المنازل.

---

(١) المرجع السابق ص٢٣ Mishkin.

فلماذا يحتفظ الناس بالنقود كمستودع للقيمة رغم المميزات التي تتمتع بها بعض الأصول الأخرى كمستودع للقيمة ؟ الإجابة هي أن النقود تعتبر أكثر الأصول سيولة. والسيولة هي مفهوم يشير إلى مدى قابلية الأصل للتحويل إلى وسيط التبادل بسرعة وبسهولة. فالنقود هي الأكثر سيولة نظراً لانتفاء الحاجة إلى تحويلها إلى اصل آخر عند الرغبة في الشراء. أما جميع الأصول الأخرى فلابد من تحويلها إلى وسيط التبادل (النقود) أولاً ومن ثم إتمام عملية الشراء وهذا يقلل من سيولتها. فإذا أردت بيع بعض أصولك مثلاً بسرعة لسداد بعض الفواتير فقد تجد نفسك مضطراً للقبول بسعر أقل. إذن فعامل السيولة هو الذي يفسر لنا احتفاظ الناس بالنقود رغم أنها ليست أفضل مستودعات القيمة. ولكن لابد من الإشارة إلى أن أفضلية النقود كمستودع للقيمة تعتمد على معدل التضخم. فكلما كان معدل التضخم مرتفعاً كلما فقدت النقود قيمتها الحقيقية بشكل أكبر، وبالتالي تصبح النقود أقل جاذبية كمستودع للقيمة في هذه الحالة.

(د) معيار للدفع الآجل (أو مقياس للقيم الآجلة) Sandard for Deferred Payment

وهذه الوظيفة تعني باختصار بأن الديون يتم التعبير عنها بالنقود. أن هذا الأمر يبعث على الارتياح لأن النقود تشكل قوة شرائية عامة يتم التعبير عنها بوحدات محددة ومتطابقة في خواصها.

ومن الممكن بالطبع أن نتخيل ديوناً يتم التعبير عنها بمعلومية السلع، فيمكن للإنسان مثلاً أن يقوم بتسليف بقرة بدلاً من (٥) آلاف ريالاً. ولكن قد ينتهي به الأمر إلى استرداد دينه ببقرة تختلف في مواصفاتها تماماً عن تلك التي قام بتسليفها مما قد يعني إجحافاً في حقه. كما أن قيمة الأبقار ربما تتغير تغيراً كبيراً أثناء فترة القرض الأمر الذي يؤثر على قيمة الدين. أما في حالة النقود فإن المقرض يعلم تماماً بأنه سوف يسترد دينه بكيفية تماثل تماماً الكيفية التي قدم بها القرض.

(و) التكوين الرأسمالي Capital Formation

تعتبر النقود عاملاً لا غنى عنه إذا كان لأسواق رأس المال أن تعمل بكفاءة. فأسواق رأس المال هي التي تتولى عملية نقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين. فالمستثمرون لا يستطيعون في الغالب توفير الموارد المالية اللازمة للقيام باستثماراتهم من مواردهم الذاتية ولذا يلجئون إلى تأمين الموارد الإضافية المطلوبة عن طريق الاقتراض أو عن طريق بيع حصة من مشروعاتهم إلى أصحاب الفوائض المالية.

أما في ظل اقتصاد المقايضة فإن عملية الادخار سوف تأخذ شكل التراكم السلعي حيث يلجأ المدخرون إلى بناء مخزوناتهم من أنواع السلع المختلفة والمتاحة بكل ما يعنيه ذلك من تكبد تكاليف التخزين الباهظة. ولكن هذا النمط الادخاري سيجعل من الصعب تحويل المدخرات إلى من يحتاجونها من المستثمرين لأن الأفراد لن يقبلوا الدخول في تعاقدات يتم إبرامها على أساس تبادل سلعي. ففي مثل هذه الأوضاع ستتفشى حالات الغش والاحتيال كما يقل الحافز على الادخار وعلى تقديم المدخرات إلى المستثمرين. ومن هنا تتضح أهمية الدور الأساسي للنقود في تسهيل عملية التكوين الرأسمالي ودفع عجلة النمو الاقتصادي.

٣ - مقاييس النقود Money Measures of

لا يتفق الاقتصاديون على تعيين الأصول التي ينبغي أن تعتبر نقوداً. ويبدو أن عدم الاتفاق يعود إلى اختلاف الآراء حول الأهمية النسبية لوظيفة وسيط التبادل في مقابل.وظيفة مستودع القيمة والتي تتفاوت الأصول النقدية في التعبير عن كل منهما. وسيتم مناقشة هذا الاختلاف في جزء لاحق من هذا الفصل.

وقد أدت هذه الاختلافات في الآراء إلى ظهور عدد من المقاييس النقدية والتي يتم تعريفها على أساس ما يسمى المجاميع النقدية وقد اشتهرت هذه المجاميع بمسميات M-1 و M-2 وتتسلسل الأرقام حتى M-5. وعلى الرغم من الاختلاف في بعض التفاصيل إلا أن هذه المجاميع النقدية يجري استخدامها في معظم بلاد العالم لتعريف النقود. وكنتيجة للتغيرات في السلوك المالي والنقدي (التي يعود معظمها إلى التطور في نظم المعلومات والاتصالات) وما صحب ذلك من تغيرات في الهياكل القانونية المنظمة للأعمال البنكية وفي الولايات المتحدة الامريكية قام البنك المركزي الأمريكي بتطوير مقاييس النقود بعد عام ١٩٨٠م لتحتوي على شرائح نقدية مناسبة للأوضاع الجديدة. وفيما يلي نستعرض مكونات مختلف المجموعات النقدية التقليدية والجديدة.

٣ - ١: المجاميع النقدية التقليدية (قبل عام ١٩٨٠م)

(أ) المجموعة النقدية: M-1

هذه المجموعة النقدية تشكل ما يسمى بالتعريف الضيق لعرض النقود تشمل مكوناتها كلاً من العملات والمسكوكات النقدية في أيدي الجمهور إضافة إلى ودائع الطلب التي يمتلكها الجمهور. ويستبعد منها ما يلي:

١- العملات والمسكوكات التي بحوزة الحكومة أو البنك المركزي أو البنوك التجارية.

٢- الودائع التي تعود ملكيتها للحكومة أو البنوك التجارية.

٣- النقود الحاضرة التي لا تزال تحت التحصيل.

والمفردات في ١، ٢ أعلاه تم استبعادها من M-1 نظرا لأنها غير متداولة وبالتالي فهي لا تؤثر على حجم إنفاق الجمهور.

وأما النقود الحاضرة تحت التحصيل فهي الشيكات التي لم تخضع بعد لعملية المقاصة. وهذه الشيكات تم إيداعها بواسطة العملاء في بنوكهم ولكن البنوك التي سحبت عليها تلك الشيكات لم يتم إشعارها بعد بأمر تلك الشيكات ولذلك لم تقم تلك البنوك بعد بطرح قيمة الشيكات من حسابات العملاء. ولتفادي تكرار الحساب فإن ودائع الطلب التي تظهر في دفاتر مصرفين معا يجب طرحها من إجمالي ودائع الطلب حتى نحصل على مكون ودائع الطلب فيM-1) [1].

(ب) المجموعة النقدية M-2

وهذه المجموعة النقدية تتكون من المجموعة M-1 التي وصفت أعلاه بالإضافة إلى الودائع الادخارية والودائع الزمنية ذات الفئات الصغيرة. وفي المملكة العربية السعودية تقتصر مكونات M-2 على المفردات المذكورة فقط كما هو الحال في معظم البلاد النامية. أما في البلاد الغربية الصناعية فتتنوع هذه المكونات إلى درجة كبيرة. المكونات إلى درجة كبيرة. ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا تشمل هذه المكونات بالإضافة إلى ما ذكر اتفاقية إعادة الشراء لليلة واحدة Overnight Repurchase Agreements والدولار الأوربي لليلة واحدة Overnight Eurodollars للفروع الأجنبية بالبنوك الأمريكية والصناديق المشتركة لسوق النقود Money Market Mutual Funds بالإضافة إلى حسابات الودائع لسوق النقود Money Market Deposit Accounts [2].

---

(1) B N , Money, Banking and the Economy, Amonetorist View Academic Press, New York (1982), p 26

(2) ودائع الأجل ذات الفئات الكبيرة تتكون في الغالب من شهادات الإيداع Deposits Certificates Of التي تزيد قيمتها عن ١٠٠ ألف دولار أمريكي. اتفاقيات إعادة الشراء الآجلة والدولار الأوروبي الآجل لهما فترة سداد أطول من نظائرهما اليومية. تبلغ فترة السداد لاتفاقيات إعادة الشراء الآجلة بين١٢-١٤ يوما للدولار الأوروبي أقل من ٣٠ يوما. *انظر:*
Paul Meyer, Money, Financial Institions and the Economy Economy Lrwin Homewood, Hlinois, (1986) p. 3

(ج)-المجموعة النقدية M-3

هذه المجموعة النقدية تمثل التعريف الواسع للنقود وهي تتكون من M-2 مضافاً إليها بعض الأصول الأقل سيولة مثل ودائع الأجل وودائع الادخار ذات الفئات الكبيرة، اتفاقيات إعادة الشراء الآجلة. والدولار الأوروبي الآج[١].

وأخيراً هناك أيضاً المجموعتان M-4 وM-5 أما الأولى فتتكون من M-2 إضافة إلى ودائع الأجل الكبيرة والقابلة للتفاوض بجميع المؤسسات الإيداعية. وأما الأخيرة M-5 فتتكون من M-3 زائداً ودائع الأجل الكبيرة القابلة للتفاوض بجميع المؤسسات الإيداعية.

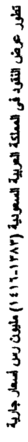
إن أمر اختيار إحدى هذه المجاميع لقياس عرض النقود لا يكون قضية مهمة إذا كانت تتغير عبر الزمن بطريقة مماثلة لبعضها البعض. أما إذا كانت كل منها تتغير بطريقة مختلفة عن الأخرى فإن أمر الاختيار بينهما يصبح أمراً مهماً حيث يتعين تحديد المجموعة التي تعكس التغيرات الحقيقية في عرض النقود. الشكل رقم (١-١) المرفق يبين معدلات M-1 وM-2 وM-3 لحالة المملكة العربية السعودية.

ويتضح من الشكل أن المجاميع الثلاثة تتباين في معدلات تغيرها عبر الزمن. وهذه الخلاصة تصدق على تجارب الكثير من الدول الأمر الذي يشير إلى أهمية إيجاد تعريف محدد وصحيح للنقود.

---

(١) مرجع سبق ذكره ص٣١ Mishkin. اتفاقيات اعادة الشراء هي تلك التي يقوم البنك م خلالها ببيع اذونات الحكومة إلى طرف آخر على أن يعيد البنك شراءها من ذلك الطرف في صباح اليوم التالي بسعر اعلى قليلا. اما الدولارات الأوربية فهي الدولارات المودعة في بنوك أجنبية خارج الولايات المتحدة أو في فروع البنوك الامريكية خارج الولايات المتحدة. وتستطيع البنوك الامريكية ان تقترض من هذه الودائع ايضا لليلة واحدة. الصناديق المشتركة لسوق النقود هي مؤسسات ايداعية (Depository institutions) تقوم ببيع الاسهم (عائد المبيعات يعتبر بمثابة الودائع لديها) وتستخدم المبالغ المتحصلة لشراء أدوات سوق النقود التي تتميز بالسيولة والامان وتدخل ودائعها ضمن مكونات M_2 . حسابات الودائع لسوق النقود هي حسابات جارية بفوائد تتخفض بها انواع معينة من مؤسسات الايداع الأمريكية (روابط المدخرات والقروض Savings and Loans وبنوك الادخار المشتركة Mutual Savings Banks

تطور عرض النقود في المملكة العربية السعودية (١٣٨٣-١٤١٦) مليون ريال أسعار جارية



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي الحادي والثلاثون، ١٤١٦هـ

٣- ٢: المجموعات النقدية الجديدة (بعد عام ١٩٧٩م) [١].

في بداية الثمانينات الميلادية بدأ بنك الاحتياط الفيدرالي (البنك المركزي) الأمريكي في تبني تعاريف (مجاميع) نقدية جديدة تعكس طرق جديدة لقياس كمية النقود. ولقد نشأت الحاجة إلى تعريفات جديدة للنقود نتيجة سلسلة من التغييرات في القوانين وفي ممارسات القطاع المالي التي تم بسببها إدخال أنواع جديدة من الأدوات النقدية. والحسابات البنكية، والتي عكست إرتفاعا في مستوى سيولتها واستقرار قيمتها، الى مختلف المجموعات النقدية التقليدية.

وخلافا للتعريفات القديمة، فإن التعريفات الجديدة للنقود تعكس التشابه المتزايد بين ودائع البنوك ومؤسسات الادخار والذي تسببت فيه العديد من اللوائح التنظيمية والتغييرات المؤسسية في عقد السبعينيات الميلادية وهكذا صار هناك نوعان منM-1 لدى البنك الفيدرالي M-1A وM-1B وM-1A يماثلM-1 القديم عدا أنه يستبعد ودائع معينة للبنوك الأجنبية كانت تدخل ضمن M-1. أما M-1B فهو يضيف إلى M-1A ودائع الطلب والودائع الأخرى القابلة للانتقال والتي تصدرها جميع مؤسسات الودائع. ولذا فإن M-1B يتضمن حساب الأرصدة القابلة للانتقال آليا من الحسابات الادخارية إلى الحسابات الجارية Automatic Transfer Of Savings To Checking Accounts (ATS)

أما التعريفات الجديدة لكل من M-2 وM-3 فهي أيضا تقيس النقود حسب نوع الوديعة وليس عن طريق جهة الإصدار. وهكذا فإنها تعطي نفس المعاملة لودائع الأجل وودائع الادخار التي من نفس النوع وإن تم إصدارها بواسطة أنواع مختلفة من مؤسسات الودائع. والجدول رقم (١-١) يبين تفاصيل التعريفات الجديدة

(١) أنظر كلا من:
(أ) Siegel مرجع سبق ذكره ص ٢٨.
(ب) Makinen, G.E. , Money, Banking and Economic Activity , Press ,Inc New York,p. 16 .(1981)

تعريفات المجاميع النقدية القديمة والجديدة
جدول رقم (١-٢)

مجاميع النقود الجديدة	بليون دولار في نوفمبر ٧٩	مجاميع النقود القديمة	بليون دولار في نوفمبر ٧٩
:M-1A		M_1	
- عملات متداولة.	١٠٦,٦	- عملات متداولة	١٠٦,٦
- ودائع تحت الطلب.	٢٦٥,٥	- ودائع تحت الطلب [٢].	٢٧٦,٠
:- M-1B	٣٧٢,٢		
:- M-1A			
حسابات Ats, Now أرصدة حصص			
اتحادات الائتمان وودائع تحت الطلب لدى	١١٥,٧	:M-2	٣٨٢,٦
بنوك الادخار التعاونية.	٣٨٧,٩	- M-1	
M-2		- ودائع الادخار لدى بنوك تجارية.	٢١٠,٦
- M-1B	٢٠,٣	- ودائع لأجل لدى بنوك تجارية[٤].	٣٥٢,١
اتفاقيات إعادة الشراء RPS التي تصدرها			
البنوك التجارية [١].			
ودائع الدولار الأوروبي لليلة في فروع			
البنوك الأمريكية في جزر البحر الكاريبي			
والمملوكة من قبل المواطنين الأمريكان	٣,٢		
غير البنوك[٢] حصص أرصدة سوق النقد	٤٠,٤		
التعاونية.			

[١] تقدر بحوالي ٥١% من مجموع RPS التي تصدرها البنوك التجارية للأفراد العاديين غير البنوك وصافي RPS التي تحملها لأرصدة التعاونية في سوق النقد.

[٢] وتساوي الودائع لأجل لدى جميع البنوك التجارية ما عدا تلك التي أصبحت مستحقة للبنوك التجارية المحلية والحكومية الأمريكية ناقصاً بنود نقدية في طور التحصيل وتعويمات الاحتياطي الفيدرالي، ناقصاً الودائع تحت الطلب المستحقة للبنوك التجارية الأجنبية والمؤسسات الرسمية.

[٣] تساوي الودائع تحت الطلب لدى جميع البنوك التجارية ما عدا تلك المستحقة للبنوك التجارية المحلية والحكومة الأمريكية ناقصاً بند مفردات نقدية في طور التحصيل والنقود العائمة للبنك المركزي الفيدرالي زائداً أرصدة الطلب الأجنبية لدى البنك الاحتياطي الفيدرالي.

[٤] شهادات الإيداع لأجل ما عدا شهادات لأجل القابلة للنقص التي تصدر بقيمة ١٠٠ ألف دولار أو أكثر.

تابع ماقبله

مجاميع النقود الجديدة	بليون دولار في نوفمبر ٧٩	مجاميع النقود القديمة	بليـون دولار في نوفمبر ٧٩
– ودائع الادخار لدى جميع مؤسسات الإيداع.	٤٢٠,٠		
– ودائع لأجل الصغيرة لدى جميع مؤسسات الإيداع [1]	٦٤٠,٨		
	٢,٧	M-2 M-3	٩٤٥,٣
– مكونات M-2 المدمجة [2]	١٥١٠	– ودائع لأجل الادخار.	
M-2 M-3		– مؤسسة الادخار.	٦٦١,٢
– ودائع لأجل الكبيرة لدى جميع مؤسسات الإيداع [3]	٢١٩,٥		١٦٠٦,٥
- RPS الصادرة عن البنوك التجارية لأجل.	٢١,٥	M-2 M-4	٩٤٥,٣
- RPS الصادرة عن مؤسسات الادخار والقروض	٨,٢	– ودائع لأجل الكبيرة التفاوضية لدى جميع مؤسسات الإيداع.	٩٥,٩
	١٧٥٩,١		
L M-3			١٠٤١,٢
– ودائع المواطنين الأمريكان غير المصرفية من الدولار الأوروبي.	٣٤,٥		
	٢٧,٦	M-3 M - 5	١٦٠٩,٥
– أوراق مقبولة.	٩٧,١	– الودائع الكبيرة التفاوضية لدى جميع المؤسسات.	
– الأوراق التجارية.	٨٠		٩٥,٥
– سندات الادخار.	١٢٥,٤		
– التزامات وزارة الخزانة السائلة [4].			١٧٠٥,٤
	٢١٢٣,٨		

المصدر: وردت هذه الإحصائيات في Siegel وهو مرجع سبق ذكره، والأخير نقلها عن:

Neil G Berkman, "Some Comments on the New Monetary Aggregates," Federal Reserve Bank of Boston New England Economic Review, March/April 1980, p 47

٣ – ٣: أي مقاييس النقود أفضل.

نظراً لتعدد تعريفات النقود وحيث أن المعلومات المتوفرة تشير إلى بيان اتجاهات تغيرها، ينشأ السؤال الهام التالي: ما هي المجموعة النقدية التي تعطينا أفضل مقاييس للنقود؟ إن محاولات تعريف النقود وبالتالي تحديد مكوناتها في عالم الواقع تنقسم إلى نوعين: النوع الأول هو ما يعرف بالمبدأ النظري والنوع الثاني هو المبدأ التجريبي. وفيما يلي نتناول كلاً منهما على حدة.

---

(1) ودائع لأجل بقيمة تقل عن ١٠٠٠ دولار أمريكي.

(2) تشمل الودائع تحت الطلب المتضمنة في M-1B لدى مؤسسات الادخار ويقدر بأنها تخصص لخدمة ودائعها الادخارية وودائع الأجل الصغيرة المتضمنة في حساب M-2 الجديدة.

(3) شهادات ودائع قابلة للتفاوض تصدر بقيمة ١٠٠٠ دولار أمريكي أو أكثر.

(4) تشمل سندات الخزانة بموعد استحقاق أساسي لمدة سنة واحدة أو اقل زائداً أوراق الخزانة Notes والسندات التي تستحق خلال ١٨ شهراً.

٣ - ٢- ١: المنهج النظري واختيار الوعاء الأمثل للنقود.

المنهج النظري هو أسلوب يسعى لاختيار افضل مقياس للنقود على أساس الوظيفة الرئيسية التي تؤديها النقود. فالنقود وفقاً لهذا الطرح هي تلك المفردات التي تؤدي الأهداف والوظائف النقدية بكفاءة. ويؤكد بعض علماء النظرية النقدية على وظيفة وسيط التبادل باعتبارها الوظيفة الرئيسية للنقود، ومن ثم يخلصون إلى أن التعريف الضيق للنقودM-1 هو الأمثل، في المقابل يرى فريق آخر من الاقتصاديين بأن وظيفة مستودع القيمة هي أهم وظائف النقود، وبالتالي فإن التعريفات الأوسع للنقود هي الأصلح.

فإذا نظرنا إلى فكرة تعريف النقود على أساس وظيفية وسيط التبادل، فإن الملاحظة الأولى التي يمكن تسجيلها هي أن مكونات M-1 لا تتساوى جميعها في مدى كفاءتها لأداء وظيفة وسيط التبادل. فعلى سبيل المثال نجد أن العملة أكثر قبولاً في عملية الدفع المباشر لقيمة كمية صغيرة من السلع والخدمات (كالشراء بمبلغ اقل من ١٠ ريالات) من الشيكات الشخصية ولكن الشيكات هي المفضلة عندما يتعين القيام بالدفع عن طريق البريد، أو عندما تكون المبالغ المدفوعة كبيرة جداً.

وبالإضافة إلى ما تقدم فإن التمييز التقليدي بين ودائع الادخار وودائع الطلب قد أصبح ضعيفاً، فقد كانت ودائع الطلب تتميز على الودائع الادخارية بأنه يمكن تداولها بين الناس عن طريق الشيكات كما يمكن صرف قيمتها نقداً بذات الطريقة، أما ودائع الادخار فلا يمكن تداولها عن طريق الشيكات كما أن سحبها نقداً يتطلب إشعار البنك كتابة قبل ثلاثين يوماً من تاريخ السحب. ولكن البنوك قد أخذت تعتاد على ممارسة تجاهل متطلب مهلة الثلاثين يوما، مما يجعل التشابه كبيراً بين ودائع الطلب وودائع الادخار من حيث وظائفهما النقدية. وهكذا فإن اختيار تعريف للنقود على أساس وظيفة وسيط التبادل لا يعتبر معياراً دقيقاً تتحدد بواسطة المجموعة النقدية التي ينبغي اعتبارها نقوداً.

ونتحول الآن إلى رأي الفريق الآخر من الاقتصاديين الذين يرون اختيار الطريقة الأخرى التي تعرف النقود على أساس وظيفة مستودع القيمة. وتأتي أهمية هذه الوظيفة في الاقتصاد النقدي من حقيقة أن عمليات الشراء تكون منفصلة عن عمليات البيع، والفترة الزمنية التي تنقضي بين عمليتي البيع والشراء تتطلب وجود أصل يتميز بالسيولة لكي يحتفظ به البائعون قبل أن يمارسوا الشراء. وبتعبير آخر

فإن البائعين يحتاجون إلى مستودع مؤقت للقوة الشرائية قبل أن يتحولوا إلى مشترين، وهكذا فإن وظيفة مستودع القيمة هي سمة أساسية للنقود

وقد أشار الاقتصاديون في انتقادهم لتعريف النقود وفق هذه الطريقة، إلى أن الأصول التي تؤدي وظيفة مستودع القيمة بصورة جيدة لا تجمع بالضرورة بين تلك الوظيفة ووظيفة وسيط التبادل. ويؤدي ذلك الى أن هذه الاصول غير سائلة وغير نقدية. ويدل لذلك على أن هناك عدد من الأصول التي تعمل بصورة جيدة كمستودع للقيمة ولكنها مع ذلك لا تؤدي وظيفة وسيط التبادل. ومن أمثلة هذه الأصول ودائع الأجل[1] والسندات التي تصدرها الحكومات أو المنشآت الكبيرة واذونات الخزانة... إلخ.

وهكذا نجد أنه من غير الممكن تصنيف الأصول التي بين أيدي الأفراد ومنشآت الأعمال فقط على أساس وظيفة وسيط التبادل أو مستودع القيمة وبالتالي فإن المنهج النظري لا يشكل أساساً جيداً لأختيار التعريف الامثل للنقود. ولهذا نجد أن ملتون فريدمان واقتصاديين آخرين قد اقتنعوا بتعريف أكثر اتساعاً للنقود. فمن خلال أبحاثهم التجريبية، استخدم فريدمان وآنا شوارز تعريف M-2 التقليدي بينما استخدم آخرون لهم نفس التوجه M-3أو تعريفات أكثر اتساعا [٢].

ومع ذلك فإن القبول بوجهة نظر فريدمان ومن وافقه (والتي تركز على أهمية وظيفة وسيط التبادل كمعيار للنقود) لا يستلزم القبول بتعريف نقدي معين. فمهما كان هناك العديد من الاوعية التي تؤدي وظيفة مستودع القيمة في الدرجة الاولى فإنها اذا كانت تتمتع بالسيولة فإنها تستحق إدخالها في تعريف موسع للنقود. ولذلك لا يوجد منهج نظري دقيق يمكن استخدامه للتمييز بين مجموعة من الأصول ومجموعة أخرى.

٢ - ٣-٢: المنهج التجريبي لتعريف النقود:

إن الغموض الذي يكتنف المنهج النظري في تحديد نوعية الأصول التي ينبغي تضمينها في تعريف النقود أدى إلى لجوء الكثير من الاقتصاديين إلى اختيار تعريف

---

(1) هذه الودائع الآجلة عادة ماتكون مربوطة بمبالغ معينة ومحددة للاستحقاق في أجل معين بخلاف الودائع الإدخارية التي تكون مفتوحة المبالغ والأجل.

(2) Friedman, M.and Anna Schwarz , Monetary Statistics of the United States (New York - National Bureau of Economic Research) 1970pp. 106-111

النقود على أساس الأسلوب التجريبي. وبناءً على هذا الأسلوب فإن القرار بشأن ما ينبغي اعتباره نقوداً يجب أن يستند إلى معيار محدد وهو قدرة أي من المجاميع النقدية المختلفة على المساهمة في التنبؤ باتجاهات المتغيرات المختلفة في مجريات الواقع الاقتصادي، والتي يفترض أن النقود تؤثر عليها بشكل كبير، فكلما كانت المجموعة النقدية لها دور أكبر في تفسير تلك المتغيرات، كان ذلك أدعى إلى اختيارها كتعريف أمثل للنقود.

فمثلا يمكننا التقصي أي مقاييس النقود هو الأقوى في المساهمة في التنبؤ بمعدل التضخم أو الدورة الاقتصادية، ومن ثم نعتبره هو المقياس الأفضل للنقود.

وقد أجريت العديد من الدراسات والتي استخدمت هذا المنهج، إلا أنه من المؤسف أن نتائج تلك الدراسات لم تكن حاسمة أيضاً. ومعظم الدراسات التي أجريت في هذا الشأن استخدمت قوة العلاقة بين تغيرات الناتج القومي الإجمالي والتعريفات المختلفة للنقود كمعيار لاختيار أفضل تعريف للنقود. وعلى هذا الأساس فقد اختار ملتون فريدمان Fridman Milton وديفد ميسلمان David Meiselman تعريف M-2 كأفضل مقاييس النقود في دراستهما التي أجريت في عام ١٩٦٣م[1] إلا أن دراسات أخرى قادت إلى نتائج مغايرة واختارت M-3 وM-1 في بعض الأحيان.

٢-٣-٣: تقويم المنهجين النظري والتجريبي.

وهكذا يتضح بأنه لا المنهج النظري ولا المنهج التجريبي يقود إلى اختيار واضح وحاسم لمقياس محدد للنقود. فالمنهج النظري ليس محدداً بصورة كافية تبين لنا تلك الأصول التي ينبغي إدخالها في التعريف الملائم للنقود وتلك التي ينبغي استبعادها. ويتجاذب الضعف بعد أن، أولهما، اختلاف الاقتصاديين حول أي وظائف النقود ينبغي أن تكون أساس التعريف النظري المبدئي، وثانيهما، اشتراك الوظيفتين اللتين استخدمتا على نطاق واسع، وسيط للتبادل ومخزن القيمة، في التمثل بدرجة متقاربة في مختلف الأصول النقدية، وذلك لضعف الفواصل والحدود بينها مع اضطراد التقدم التقني والقانوني. فترتب على ذلك صعوبة استخدام المنهج النظري

---

(1) M. Friedman and D. Meiselman, (1963) The Relative Stability of Monetary Mult Money In The United States In Commission On ,lier Velocity and The Invesmen Englewood Cliffs, N.J.: Prentice 1897-1958 ,and Credit, Stabilization Hall. 1963), PP.165-268

لاعطاء تصنيف واضح للأفضلية والأمثلية بين مختلف مقاييس النقود. لا تعطي تصنيفاً واضحاً لما يجب اعتباره نقوداً.

أما التعريف التجريبي للنقود فتعترضه المصاعب لأن نتائج الأبحاث حول أي المقاييس أفضل لم تكن حاسمة أيضاً. وفضلا عن ذلك فإن المقياس الذي يعمل بصورة جيدة في فترة معينة قد لا يعمل بصورة جيدة في فترات لاحقة كما أن المقياس الذي له علاقة قوية بمتغير معين قد لا يكون ذا علاقة قوية بمتغيرات هامة أخرى. وهكذا يبقى على الباحث الاقتصادي في نهاية الأمر أن يختار المقياس الذي يتلاءم مع المهمة التي هو بصددها. فإذا كان يريد مؤشراً عريضاً للتغيرات النقدية ويستطيع ان يختار أياً من المجموعات النقدية المعروفة لأنها جميعاً تتغير في نفس الاتجاه كما سبق ورأينا. أما إذا أراد النظر في تأثيرات المجاميع النقدية على بعض المتغيرات، فعليه أن ينتبه إلى أن هذه التأثيرات قد تكون متعارضة ويتعين عليه في هذه الحالة أن يختار المقياس الذي يناسب للنقود.

٤ – النقود من منظور إسلامي

٤ – ١: التعاريف النظرية للنقد.

لغة: خلاف النسيئة (الدين) وخلاف العرض (السلعة)؛ والنقد يطلق على الدراهم والدنانير لأنه يوزن بهما بقية الأشياء فكأنه ينقد جودتها، ومنه الناقد وهو من يعرف جيد الدراهم من رديئها.

اصطلاحاً: سماها العلماء الأثمان وقال ابن تيمية: " ذكر بعضهم أن النقد ما تم الاتفاق على اعتباره كذلك حتى ولو كان قطعة من حجر أو خشب "[1].

٤ – ٢: التعاريف العملية القياسية

كان الذهب المضروب، في شكل دنانير، والفضة المضروبة، في شكل دراهم، هما الوعاءان النقديان الشرعيان اللذان كانا سائدان ورئيسان في معظم عصور الدولة الإسلامية، واستخدم إلى جانبهما الفلوس من النحاس.

---

[1] راجع لمزيد من التفصيل رفيق المصري: الإسلام والنقود، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جده (١٤١٠هـ) ، ص ٣-١٨.

وقال مالك[٢]: " لو أن الناس أجازوا بينهم الجلود حتى تكون لها سكة وعين لكرهتها، إن بالذهب والورق نظرة ".

٤ - ٣: المقاييس العصرية للنقود وشرعيتها

الأصل في جميع أوعية النقود الجواز والحل، مهما اختلفت أشكالها ووسائلها وطرقها، لأن القاعدة الشرعية هو أن الأصل في المعاملات الحل. ويدخل في إطار الجواز الشرعي النقود الورقية والائتمانية وكذلك الودائع الجارية وغيرها. ولا يأتي المنع أو الاستثناء من قاعدة الحل إلا إذا ورد محظور شرعي طارئ، فمن ذلك أن الودائع الزمنية والادخارية في البنوك المعاصرة لا تجوز أن تكون أوعية نقدية شرعية إلا إذا حورت من ائتمان بفوائد إلى ائتمان بالمشاركة في الأرباح والخسائر كما هو في نظرية البنوك الإسلامية، والسبب في ذلك يعود إلى أن الفائدة ربا محرم. وهكذا فجميع أوعية النقود إن دخلتها الفائدة فلابد من تحويرها لتصبح وسائل نقدية مشروعة.

٤ - ٤: دور الزكاة والصدقات وتحريم الغرر في استقرار النقود.

تعود التذبذبات في الاقتصاديات الرأسمالية المعاصرة إلى عوامل شتى تنقسم إلى مجموعتين رئيستين، الأولى تعود إلى انخفاض حجم الطلب الكلي، وبالتالي حجم الإنتاج والدخل والتوظف، وهذا تقلل من حجمة وامكانية حدوثه في إطار الاقتصاد الاسلامي مؤسسات قيمية اقتصادية مختلفة. فوجود الزكاة والصدقات، مثلاً، من حيث أنها أنواعاً رئيسية للإنفاق في الاقتصاد الإسلامي، ومن حيث أن الثروة المكتنزة تتعرض لفريضة الزكاة، يقلل الاكتناز ويتجه بالأفراد نحو الاستثمار أو الاستهلاك. والمجموعة الثانية تعود إلى الطلب على النقود لأجل النقود، أو الطلب على النقود لغرض المضاربة (بمعنى المغامرة أو المقامرة) في الأسواق المالية، وهذا بالطبع يقلل من أولويات الإنفاق على السلع والخدمات الحقيقية من ناحية، ويؤدي إلى تقلب أسعار الأدوات المالية (والفوائد على رأس المال في إطار الاقتصاد الرأسمالي)، مما يبلبل أسواق السلع والخدمات أيضاً ويعطل جزءاً من الموارد الإنتاجية، وهذه العوامل يحد منها ضوابط أهمها تحريم الفائدة ومنع الغرر، إذ تؤدي هذه الضوابط

---

[٢] المرجع السابق، ص١٠ .

إلى أن تزداد أهمية النقود كوسيلة للتبادل وإلى أن ينخفض التركيز على وظيفة النقود كمخزن للقيمة والثروة، مما يعمل على استقرار دور النقود.

٤ – ٥: شرعية بطاقات الائتمان:

يمكن أن نجمل أهم الملاحظات الشرعية على هذه البطاقات في الأسس التالية (١).

١ – الربا سواءً كان في رسوم الإصدار مثلاً[٢]، أو لتأخر المستهلك في دفع فواتير شركة الائتمان أو لخصم شركة الائتمان على التاجر مقابل دفع قيمة فواتير المستهلك أم غير ذلك.

٢ – أن يكون الإنفاق الاستهلاكي بواسطة هذه البطاقة ليس له حاجة فهو من الاقتراض لغير حاجة، فربما يدخل في دائرة الإسراف المنهي عنه.

٣ – أن ينطوي عقد البطاقة على جانب ينطوي على الغرر المحرم كالتأمين التجاري.

ويمكن أن يكون في بطاقات الائتمان التي تصدرها بعض البنوك الإسلامية، كبطاقة الراجحي مثلاً، بديلاً شرعياً لبطاقات الائتمان السائدة (٣).

---

(١) انظر في تفصيل ذلك بكر أبو زيد: مرجع سبق ذكره.

(٢) وذلك لأن بطاقات الائتمان هي صك أو عقد ينطوي على بيع مستمر للديون، وتحصل الشركة مقابل ذلك على غلتين غلة ثابتة عند اصدار هذا العقد، وغلة متغير بحسب حجم التأخر عن سداد الديون

(٣) يقرر النظام الأساسي لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار التزامها بالقواعد الشرعية. في إصدار هذه البطاقات وهي بنك مصرفي سعودي إسلامي. كما تقوم لجنة شركة الراجحي الشرعية المستقلة بدراسة أي عقد أو خدمة قبل عرضها للجمهور

أسئلة وتمارين

١- ما هي الخواص التي يتعين على النقود السلعية أن تتصف بها حتى تصبح أكثر قبولا عند الناس؟
٢- عرف قاعدة الذهب وناقش الأشكال الرئيسية التي أخذتها النقود في ظل ذلك النظام.
٣- كيف أدت أعمال تجار الذهب إلى ظهور النقود الائتمانية ومن ثم ظهور بدايات المصارف التي يستند عملها بصورة أساسية على الاحتفاظ بالاحتياطيات الجزئية.
٤- اشرح معنى "التوافق المزدوج للاحتياجات" مع اعطاء مثال.
٥- إذا أريد أجراء دراسة للطلب على النقود في دولة نامية ذات نظام مالي غير متقدم نسبياً، ما نوع المجموعة النقدية التي تقترح استخدامها لاجراء مثل هذه الدراسة ولماذا؟
٦- ناقش بطريقة انتقادية الاقتراح القائل بتعريف النقود على أساس وظيفة "وسيط التبادل"؟
٧- ورد في المتن أن الملح كان يستخدم تاريخيا كنقود سلعية في العديد من البلدان. ماهي الصعوبات التي تضعها مثل هذه الممارسة أمام عملية التكوين الرأسمالي؟
٨- يعد الطلب على النقود لاجل النقود أو المضاربة أحد أهم مسببات التذبذب في الاقتصادات الرأسمالية. هل هناك ما يحد من تأثير التذبذب الناتج عن الطلب على النقود في اقتصاد اسلامي؟

الفصـــل الثاني

الاسواق والمؤسسات المالية

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادراً على التعرف على:

- معنى التمويل المباشر وغير المباشر.
- الفرق بين السوق المالية الاولية والسوق المالية الثانوية.
- اسواق النقود واسواق رأس المال واهدافهما.
- اسباب انهيار البورصة المالية [الاثنين الاسود].
- لماذا تتصف اسواق المال بالكفاءة.
- اسباب تنوع المؤسسات المالية مع امثلة لمختلف الدول عالمياً واقليمياً.
- الاشكال المختلفة للادوات المالية.
- قواعد التبادل في البورصات والاسواق المالية.
- اساليب التمويل الاسلامية.

الفصل الثاني

الأسواق والمؤسسات المالية

١ - المقدمة

تعد عملية انتقال القوة الشرائية بين الوحدات الاقتصادية (التمويل) من أهم محركات الحياة الاقتصادية المعاصرة. وتتم هذه العملية عبر ما يسمى بالأسواق المالية. فالمهمة الرئيسية للأسواق المالية تتمثل في تيسير نقل المال والقوة الشرائية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز. وتعرف الوحدات ذات الفائض (أو العجز) بأنها تلك الوحدات الاقتصادية التي يفوق (أو يقل) دخلها من الإنتاج الجاري على (عن) إنفاقها على الإنتاج الجاري من السلع والخدمات.

إن وجود الإمكانية لانتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، عبر مختلف الوسائل كالإقراض والاقتراض والمشاركة بالأسهم وغير ذلك، لهو أمر في غاية الحيوية للاقتصاد الحديث. ومن هنا فإن وجود الأسواق المالية له أثاره الإيجابية على عمل الاقتصاد ككل، كما أن غيابه يؤدى إلى أمور في غاية السلبية للحياة الاقتصادية.

فمن إيجابيات الأسواق المالية أنها توفر فرص الإقراض والاقتراض والمشاركة بالأسهم بواسطة مختلف الأوراق المالية التي يسهل تداولها مما يؤدي إلى تشجيع المزيد من الادخار. فالعائلة التي تريد أن تقرر فيما إذا كانت ستستهلك أم تدخر لا بد أن تفكر فيما سوف تفعله بمدخراتها. فإذا كان بمقدور العائلات شراء أوراق مالية تدر عائداً مجزياً فإن هذا سيشكل حافزاً على المزيد من الادخار. وحيث أن ادخار العائلات في ظل وجود الأسواق المالية سيوجه هذه المدخرات إلى المنشآت التي تبحث عن الأموال الاستثمارية، فإن زيادة الادخار سيدفع بالتالي إلى زيادة نشاط الاستثمار أيضاً [1]. ومن الواضح أن المستثمرين الناجحين إذا لم يجدوا مصادر للتمويل، فإن استثماراتهم ستظل مجرد أفكار في رؤوسهم ولن ترى النور. ومن هذا المنطق فمن الواضح أن تيسر فرص التمويل ستزيد فرص الاستثمار أيضاً،

---

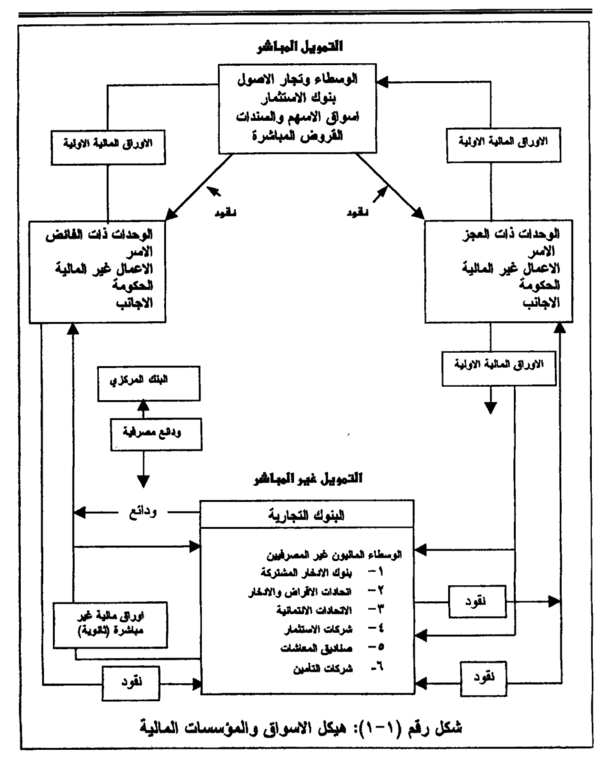
[1] مرجع سبق ذكره ص ١٠٥ Meyer

إذ أن الكثير من المستثمرين سيلجأون إلى الأسواق المالية لسد العجز في تمويل فرص الاستثمار التي تعجز عنها مصادرهم الذاتية. ومن الناحية الأخرى يؤدى غياب التمويل إلى آثار سلبية مدمرة للاقتصاد. ففي غياب الأسواق المالية وعدم تيسر كافة وسائل التمويل كالإقراض والاقتراض والأسهم، فإن الأموال سوف تنتقل تدريجياً لتتركز في أيدي الوحدات الاقتصادية ذات الفائض وبعيداً عن أيدي الوحدات ذات العجز. وعلى المدى البعيد فإن مثل هذا التحول للنقود إلى حوزة المكتنزين من الوحدات ذات الفائض قد يؤدى إلى تدمير الاقتصاد عن طريق خفض الطلب الفعال على السلع والخدمات بصورة خطيرة.

وتنقسم الدراسة في هذا الفصل الى خمسة اقسام. فبعد المقدمة في القسم الثاني يتم استعراض كيفية عمل الأسواق المالية، وذلك من خلال مناقشة كل من التمويل المباشر وغير المباشر وتوضيح الهيكل النظري للأسواق المالية. ثم ننتقل، ثالثاً، إلى مناقشة الأشكال المختلفة لأسواق المال والنقود والبورصة وذلك من خلال مناقشة خصائص وأهداف كل منها. وتنتقل الدراسة، رابعاً، إلى تحليل كفاءة الأسواق المالية. ويلقى الضوء، خامساً، على مختلف أشكال المؤسسات المالية المباشرة وغير المباشرة. ويتناول القسم السادس الأدوات المالية من حيث تعريفها وأنواعها. ويختتم القسم السابع بعرض وجهة النظر الإسلامية.

٢ - كيفية عمل الأسواق المالية

يمكن تقسيم الأسواق التي تنساب عبرها الأموال القابلة للإقراض من وحدات الفائض إلى وحدات العجز إلى نوعين هما: أسواق التمويل المباشر وغير المباشر. والشكل البياني رقم (١ -١) يبين أن كلا النوعين من التمويل يؤدى مهمة نقل الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجوزات ولكن عبر قنوات مختلفة.



شكل رقم (١-١): هيكل الاسواق والمؤسسات المالية

٢-١ التمويل المباشر

يتم من خلال هذا التمويل قيام الوحدات ذات الفائض بُشراء الأوراق المالية التي تصدرها الوحدات ذات العجز بنفسها وذلك بمساعدة السماسرة brokers وتجار

الأوراق الماليـــة dealers، أي أن الأوراق الماليـــة تنتقل في هذه الحالة من الوحدات ذات العجز مبـــاشرة إلى الوحدات ذات الفائض مقابل انتقال النقـــود. ومثـــل هـــذه الأوراق المالية تعرف بالأوراق المالية الأولية [1] primary securities.

ويطلق على تداول الإصدارات الجديدة للأوراق الماليـــة مصطلـــح الســـوق الأولية market primary وقد يتولى البيع عن الجهة المصدرة أحد السماسرة أو تجار الأصول المالية منفرداً في حالات الإصدارات الصغـــيرة نســـبياً، أمـــا فـــي حالـــة الإصدارات الكبيرة فقد يتطلب الأمر أن يتولى عملية البيع مجموعة سماسرة أو تجار أوراق مالية يكونون ما يسمى بمجموعـــة اســـتثمارية syndicate وقـــد تقـــوم هـــذه المجموعة الاستثمارية بضمان بيع الأوراق المالية underwrite أي أنها تقوم بشـــراء كامل الإصدار الجديد إما في مزاد علني وإما عن طريق التفاوض ثم تقـــوم ببيعـــه بكميات أصغر وبسعر أعلى من سعر الشراء. هذا إذا كانت الجهة المصدرة معروفـــة ومضمونة. أما في حالة المنشآت الأقل شهرة، فإن السماسرة قد يكتفون بالتعهد ببـــذل "أقصى الجهد" لبيع الإصدار الجديد ولا يقومون بضمان البيع.

٢ - ٢ التمويل غير المباشر

ويعرف بأنه تلك التدفقـــات المالية والمستندية التي تجرى بيـــن وحـــدات الفائض ووحدات العجز بشكل غير مباشر عن طريق الوسطاء الماليين. والوســـطاء الماليون في التمويل غير المباشر هي تلك المؤسسات والشركـــات الماليـــة التي تقوم بإصـــدار أوراق مالية وبيعها إلى أصحـــاب الفوائض، فتشـــترى هـــذه المؤسســـات والشركات المالية الأموال لحسابها ومن ثم تقوم بتشغيلها بواسطة شراء أوراق ماليـــة يصدرها أصحاب العجوزات.

وهكذا يتضح أن حقيقة ما يقوم به الوسطـــاء الماليون هـــو تغطيـــة قيمـــة الأوراق المالية الأولية التي يقومون بشرائها من أصحاب العجـــوزات عـــن طريـــق إصدار أوراق ماليـــة خاصة بهم (أي بالوسطاء) ويتم بيعها إلى أصحاب الفوائـــض تعرف بالأوراق المالية الثانوية Secondary securities تفريقاً لها عن الأوراق المالية الأولية التي تصدرها الوحدات ذات العجز.

٢ – ٣ أسواق الأسهم والسندات

تشمل أسواق الأسهم والسندات جميع التداولات المالية الأولية والثانوية التـــي يكون موضوعها الأوراق المالية المباشرة وغير المباشرة وذلك في داخل البورصـــات

(1) المرجع السابق ص١٠٧ Meyer

أو خارجها. ويعتبر حجم السوق (التداولات) المالية الأولية صغيراً جداً بالنسبة إلى حجم السوق (التداولات) المالية الثانوية والتي تطلق على التداولات المتعلقة بإعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها وتساعد السوق المالية الثانوية على جعل السوق المالية الأولية فعالة وسائلة.

ومن أشهر الأسواق الثانوية للأوراق المالية بورصة نيويورك New York Stock Exchange وبورصة طوكيو ولندن..إلخ[١]. وقد ظهر عدد من البورصات في الدول العربية كالكويت ومصر والإمارات العربية المتحدة والسودان وغيرها.

والأسواق الثانوية لا تتحدد في بورصة محصورة بمكان معين، إذ مع تطور وسائل الاتصال والمعلومات انتشرت السوق المالية لتشمل شبكة من مكاتب السماسرة وتجار الأصول على امتداد القطر والتي يربط بينها الهاتف وآلات الحاسوب. وهذا النوع الأخير هو الموجود بالمملكة العربية السعودية.

ويمكن تقسيم الأسواق المالية إلى أسواق مباشرة عبر الطاولة، كما يسمونها، حيث تتم المعاملات مباشرة مع العملاء بواسطة تجار الأصول dealers أو كبورصات منظمة Organized exchanges حيث تتم المعاملات في موقع مركزي واحد. غير أن البورصات المنظمة تعمل عادة كخليط من أسواق المزاد، حيث يتعامل البائعون والمشترون من خلال موقع موحد، واسواق بين تجار الأصول، حيث تتكون السوق من تجار الأصول الذين يتولون بيع وشراء الأوراق المالية فيما بينهم بأسعار معلومة [١].

وتتكون البورصة من المبنى المناسب، الذي يحوى قاعة التبادل Trading floor حيث يقوم السماسرة في هذه القاعة بإنفاذ المعاملات بالنيابة عن عملائهم، وشريط متحرك يقدم التقارير بالعمليات التبادلية والأسعار، إضافة إلى تسهيلات لإكمال وتسوية المعاملات هذا بالإضافة إلى مكاتب السماسرة والمتخصصين Specialists ومكاتب خدمات البورصة الأخرى، وتعد البورصة المالية لنيويورك أكبر البورصات المالية في العالم وتجرى فيها عمليات التبادل في أسهم حوالي ٢٠٠٠ من أكبر الشركات العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية. ولأغراض تنظيم عمليات التبادل فإن كل نوع من الأسهم يحدد له موقع معين للاتجار فيه ويتجمع عنده السماسرة الذين لديهم أوامر بالبيع والشراء من العملاء.

---

[١] المصدر السابق، ص ١٠٨.

[١] المرجع السابق ص١٠٨.

ويتم تبادل الأوراق المالية في قاعة البورصة المالية بمساعدة نوعية خاصة من السماسرة – تجار الأصول يسمون بالمتخصصين Specialist. فالمتخصص يقوم بمضاهاة أوامر البيع والشراء التي تتضمن نفس الأسعار فيؤدى بذلك دور السماسرة.أما إذا تعذرت المضاهاة أو التوفيق بين أوامر البيع والشراء فإن المتخصص يشترى الأسهم أو يبيعها من مخزون أوراقه المالية فيؤدى بذلك دور تاجر الأصول. وبهذه الطريقة فإن المتخصص يحافظ على النظام في عمليات تبادل الأوراق المالية التي تقع في دائرة اختصاصه ومسئوليته. ويوجد متخصص لكل نوع من الأوراق المالية التي يتم تداولها في البورصة المالية.

٣- أهداف الأسواق المالية

يفرق الاقتصاديون بين الأسواق المالية على أساس طول فترة سداد ودرجة سيولة الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق. وعلى هذا الأساس يمكن التفريق بين نوعين من الأسواق هما أسواق النقود، التي تيسر السيولة، وأسواق رأس المال التي تيسر التمويل. كما يتم مناقشة دور التداول غير المباشر (الثانوي) للأسهم في أحداث هدف المضاربة مع كل من هدف السيولة والتمويل في البورصة.

٣-١ أسواق النقود Money markets

سوق النقد هو ذلك الجزء من سوق المال والذي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، وهى التي لا تتجاوز فترة سدادها عاماً واحداً ولهذا فإن سوق النقود هي التي يتم فيها معاوضة النقود بأشباه النقود Near money [1] ويلجأ إلى أسواق النقود عادة المقترضون الذين يعانون من شح طارئ في السيولة وبالتالي يقومون ببيع أوراق مالية قصيرة الأجل[2]. وإضافة إلى ذلك فإن سوق النقود تساعد الوحدات الاقتصادية أيضاً على تمويل الفترة بين استلام استحقاقاتها من الدفعات النقدية مقابل مبيعاتها والأنفاق الأولى لتمويل فعالياتها الإنتاجية (تجارية أو صناعية أو خدمات أو غير ذلك).

وحيث أن سوق النقود تتميز بأنها تتعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل لذا فإن تقلبات أسعار تلك الأدوات تكون أقل بوجه عام من تقلبات أسعار الأوراق المالية

---

(١) Kidwell , D. S. and Richard L. Peterson , Financial Institutions, Markets and money; The Dryden Press, Hinsdale, Illinois (1981), p.44.

(٢) Siegel ، مرجع سبق ذكره، ص ٦٢.

المتداولة في أسواق رأس المال. ومن هنا فإن الاستثمار فى سوق النقود يعد أكثر أماناً من سوق رأس المال.

وسوق النقود، كعموم أسواق المال، ليست مكاناً واحداً محددا، بل هي مجموعة أسواق لشبكة واسعة من الأطراف تجمع بينها وسائل الاتصال على نطاق القطر[1].

٢-٣ أسواق رأس المال Capital Markets

سوق رأس المال هي السوق التي يتم فيها تداول أدوات الدين التي يبلغ أجل سدادها عاماً واحداً أو أكثر وأدوات الملكية المتمثلة بالأسهم. وتتحدد مهمة سوق رأس المال في توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة طويلة الأجل. وعليه فإن المنشآت تلجأ إلى أسواق رأس المال لأجل تمويل استثماراتها في رأس المال الثابت (المصانع والمعدات). ويعنى ذلك أن أسواق رأس المال تسهم بقسط وافر في عملية التكوين الرأسمالي (والتي تشكل حجر الزاوية في زيادة إنتاجية العمل وبالتالي رفع مستويات المعيشة).

والمقترضون الرئيسيون في أسواق رأس المال العالمية هي منشآت الأعمال غير التمويلية، وبدرجة أقل منشآت الأعمال التمويلية، إضافة إلى الحكومة المركزية والحكومات الإقليمية والمحلية ووحدات القطاع العائلي الراغبة في التمويل بالرهن Mortgage Finance. أما المقرضون الرئيسيون فهم الأفراد الذين يرغبون في الحصول على الأصول المالية المدرة للدخل إضافة إلى بعض الوسطاء الماليين ذوى الخصوم طويلة الأجل مثل شركات التأمين على الحياة، صناديق المعاشات التقاعدية، شركات الاستثمار، مؤسسات الادخار والبنوك التجارية في العقود المتأخرة من القرن العشرين.

٣-٣ البورصات والمضاربة في الأسواق المالية

يتم في البورصات والأسواق المالية في مختلف أرجاء الاقتصاد تداولات أولية (للأوراق المالية الجديدة) وثانوية (للأوراق المالية التي اشتريت من قبل. وتختلف الأهداف التي يتم من أجلها التداول في السوق المالية، فالهدف الرئيسي لتداول الأوراق المالية الأولية هو التمويل للوحدات الاقتصادية ذات العجز والذي يتم عن طريق مؤسسات التمويل المباشر ومؤسسات التمويل غير المباشر والتي تناولناها

---

[1] Siegel، مرجع سبق ذكره، ص ٦٢.

سابقا. أما التداول الثانوي للأوراق المالية فتتفاوت أهدافه بين أغراض التمويل والسيولة والمضاربة، فأما أهداف السيولة فهي التي تشكل إطار سوق النقود، وأما أهداف التمويل فإنها تتعلق بتمويل الاستثمار (سوق رأس المال) وتمويل الاستهلاك. وأما المضاربة فأنها ليست ذات دور إنتاجي بل لها أثار اقتصادية ومالية سلبية تتفاقم أحيانا فتسبب اضطرابا وربما انهيارا في الأسواق المالية.

حالة خاصة: انهيار البورصة المالية (الاثنين الأسود) في نيويورك

في يوم الاثنين الموافق ١٩ أكتوبر١٩٨٧م حدث أكبر انخفاض في أسعار الأسهم في يوم واحد. فقد انخفضت أسعار الأسهم بمعدل يفوق ٢٠% في ذلك اليوم. وقد توقفت الأسواق المالية تقريبا في اليوم التالي لذلك الحدث، أي يوم الثلاثاء ٢٠ أكتوبر. ولفترة من الوقت ساد شعور من القلق الشديد في الأوساط المالية خوفا من انهيار منشات التداول بالأوراق المالية إلا أن التدابير التي اتخذها بنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي دون ذلك. ولا ريب أن انهيار البورصة المالية يعود إلى المضاربة المالية التي تسود عادة في الأسواق المالية، وقد اتجهت المضاربة على الصعود حتى وصلت الأسعار إلى مستوى مرتفع غير متناسب مع القيم الواقعية والحقيقية للشركات التي تمثلها هذه الأوراق المالية، فكان لابد من أن يحدث انخفاض سريع أو تدهور أو انهيار في أسعار الأوراق المالية، وذلك بالمضاربة السريعة على الهبوط.

ويرى بعض الاقتصاديين أن السبب في الانهيار يعود بدرجة كبيرة إلى استراتيجيات التبادل التي تربط بين الأرقام القياسية للأسواق المستقبلية للأسهم وبين الأرقام القياسية للأسواق الحالية للأسهم[1]. (futures Stock price index and markets index). وإحدى هذه الاستراتيجيات، وتسمى بالتبادل البرامجى program trading، تنطوي على تبادل موجه بواسطة الحاسوب بين الأرقام القياسية المستقبلية للأسهم (Futures Stock Index) والأرقام القياسية لاسعار اسواق الاسهم الحالية (Stock price index) . ويتم إجراء التبادلات البرامجية بغرض الحفاظ على الأرقام القياسية المستقبلية وأسعار الأسهم عند مستويات متماثلة، وهذا الأجراء يطلق عليه السمسرة (arbitrage). فمثلا عندما يكون سعر الأرقام القياسية المستقبلية للأسهم أقل كثيرا من أسعار الأسهم المتضمنة في الرقم القياسي للأسواق الحالية، فإن

---

[1] Mishkin مرجع سبق ذكره ص ٣٠٤.

التبادلات البرامجية تتضمن شراء الأرقام القياسية المستقبلية وبيع الارقـام القياسـية للأسهم الحالية. ويؤكد منتقدو التبادلات البرامجية بأن الانخفاض الكبير فـي أسـعار الأرقام القياسية المستقبلية للأسهم في يوم الاثنين الأسود أدى إلى بيع مكثف في سوق الأسهم الحالية للحفاظ على أسعار أسواق الأسهم الحالية عند نفس مستويات أسـعار الأرقام القياسية المستقبلية للأسهم [1].

وهناك استراتيجية تبادلية أخرى تسمى بتأمين المحفظة portfolio insurance وتهدف إلى الاحتياط ضد الانخفاض في أسعار الأسهم للأسواق الحالية عن طريـق بيع الأرقام القياسية المستقبلية للأسهم. والفكرة من وراء هذه الإستراتيجية هي أنـه عندما تهبط الأرقام القياسية لأسعار الأسهم المستقبلية فإن أسعار الأرقـام القياسـية لاسواق الأسهم الحالية تهبط معها أيضاً، وهذا معناه أن المستثمر يستطيع أن يحصـل على مكاسب رأسمالية من الأرقام القياسية المستقبلية تعوضه عن الخسائر في الأسهم التي يحتفظ بها. ويرى بعض الخبراء أن إستراتيجية (تأمين المحفظة) قد أدت إلـى تفاقم الانهيار لأن الرغبة في تعويض خسائر الأسهم أدت إلى بيع مكثـف للأرقـام القياسية المستقبلية للأسهم مما أدى إلى خفض أسعـارهـا خفضاً كبيراً وهذا بـدوره أدى مرة أخرى إلى بيـع الأرقـام القياسية لاسواق الأسهم الحالية بكثافة بواسـطة البيع البرامجى للحفاظ على تساوى الأسعار.

ونظراً لاعتقادهم بأن البيع البرامجى وتأمين المحفظة كانا سببين هامين فـي وقوع انهيار الاثنين الأسود، فقد طالب المنتقدون بتقييد هذه الاستراتيجيات التبادليـة . وقد استجابت بعض منشآت الأوراق المالية لذلك فقامت بورصة نيويورك على سـبيل المثال بتقييد البيع البرامجى عندما يتحرك مؤشر داو جونز بأكثر من ٥٠ نقطة خلال يوم واحد.

لكن بعض ابرز الاقتصاديين الماليين يرون رأيـاً آخـر. فنجـد مثـلاً أن الاقتصادي ميرتون ميلر من جامعة شيكاغو (حائز على جائزة نوبل) لا يوافق علـى مقولة أن استراتيجيات التبادل المذكورة تسببت فى انهيار الاثنين الأسـود. إذ يعتقـد ميرتون ومن يوافقونه الرأي بأن أسعار الأرقام القياسية المستقبلية للأسهم إنما تعكـس في المقام الأول نفس العوامل الاقتصادية التي تحرك الارقام القياسية لاسواق الاسـهم الحالية والتـي تتمثل في تغيرات تقدير السوق لقيمة الأسهم. وعلى الرغـم مـن أن

---

[1] Mishkin مرجع سبق ذكره ص ٣٠٤.

هدف (وظيفة) المضاربة قد يزيد من فاعلية تحقيق هدفي السيولة والتمويل في الأسواق المالية، إلا أنه قد يؤثر في نفس الوقت سلبياً على نفس هذين الهدفين وبالتالي على كفاءة السوق المالية وذلك لما قد يولده من تذبذب في الأسعار يؤدي إلى عدم الاستقرار.

٤- كفاءة الأسواق المالية

نستعرض فيما يلي أهم الوظائف التي تقوم بها الأسواق المالية والتي تبرر بالتالي وجود الأسواق والمؤسسات المالية واستمرار الدور الذي تلعبه في الحياة الاقتصادية فنبدأ أولاً بمناقشة وظائف أسواق المال عموماً ثم نناقش وظائف الوسطاء الماليين على وجه الخصوص.

٤-١ كفاءة عموم الأسواق المالية

تؤدى أسواق المال الوظائف الهامة التالية:

١- الأسواق المالية توفر على المقرضين والمقترضين عناء وتكلفة البحث عن بعضهم البعض. فالشركات القادرة والراغبة تستطيع أن تقترض مثلاً، بأن تضع أوراقها المالية على قائمة الأوراق المالية المعروضة للبيع في سوق الأسهم والسندات فتتفادى بذلك التكاليف الباهظة للبحث المباشر. وينطبق الشيء ذاته على المقرضين حيث يتمكنون بسهولة من الحصول على قائمة موسعة من الأوراق المالية المعروضة في سوق الأسهم والسندات.

٢- توفر الأسواق المالية معلومات منتظمة لأصحاب الفوائض عن المراكز المالية والائتمانية للمقترضين والتي لم تكن لتتيسر لهم إلا بتكاليف باهظة. إذ توجد بالبورصات المالية منشآت يمتلكها السماسرة وتجار الأصول وتختص بتوفير أو شراء خدمات بحثية تعطى المعلومات المتاحة أراء الخبراء حول الحالة المالية للمنشآت المقترضة. ولو أن المقترضين حاولوا جمع هذه المعلومات بأنفسهم لكلفهم ذلك الكثير جداً، كما أن المعلومات التي سيحصلون عليها بجهدهم الذاتي لن تكون على نفس درجة دقة المعلومات التي يوفرها الباحثون والخبراء المختصون بالأسواق المالية.

٣- من أهم وظائف الأسواق المالية أنها توفر جواً تنافسياً صحيحاً لكل من المقرضين والمقترضين. هذا الجو التنافسي يمكن المقرضين من الحصول على أعلى عائد ممكن بالنظر إلى درجة المخاطر التي تواجهها مدخراتهم.

ففي غياب الأسواق المالية، قد يضطر المقرضون إلى تقديم قروضهم إلى المقترضين المحليين فقط وبعائد أقل رغم وجود مقترضين آخرين في مواقع جغرافية أخرى بالقطر المعني الذين هم على استعداد لكي يدفعوا عائداً أعلى في مقابل القروض التي يحصلون عليها وفى المقابل فإن وجود الجو التنافسي في الأسواق المالية يتيح للمقترضين الحصول على القروض بأقل التكاليف الممكنة من حيث العائد الذي يتعين عليهم دفعه.

٤- وجود الأسواق المالية يضمن السيولة للأصول المالية مما يساعد على إيجاد التمويل الطويل الأجل للراغبين فيه. ففي غياب الأسواق المالية سوف يسعى المقرضون إلى تفادى تجميد أموالهم في التزامات طويلة الأجل لعدم إمكانية تداول الأوراق المالية طويلة الأجل فيقتصرون بذلك على التمويل قصير الأجل فقط. ومن هنا تتضح أهمية الأسواق المالية في تأمين التمويل طويل الأجل للاقتصاد.

٥- تتطور عبر السنوات في السوق المالية القواعد والتقاليد المالية التي ينتج عنها درجة عالية من الأمانة في التعاملات المالية.

٦- تلعب آراء خبراء وكبار رواد وقواد المعلومات والمال في الأسواق المالية دوراً مؤثراً في تحديد عوائد الأوراق المالية المختلفة وأسعارها، وذلك بالنسبة إلى ظروف وشروط المخاطر لكل منها. فيؤدى ذلك إلى أن تعكس الأسعار وعوائد الأوراق المالية أكثر ما يمكن من المعلومات التي تتوافر عن طريق شبكة السوق المالية.

٢-٤ كفاءة الوسطاء الماليين

كثير من أصحاب الفوائض يقومون بتقديم أموالهم إلى الوسطاء الماليين مفضلين بذلك الاحتفاظ بالأوراق المالية الثانوية بدلاً من الأوراق المالية الأولية بالرغم من أن الأخيرة تعطى عائداً أعلى من الأولى. فلماذا إذاً يفضل بعض أصحاب الفوائض الأوراق المالية الثانوية ؟ تتمثل الأسباب في الوظائف المتميزة التي يقوم بها الوسطاء الماليون **وهى كما يلي:**

١- يعمل الوسطاء الماليون على نشر مخاطر الأصول المالية بواسطة شراء أنواع كثيرة من الأوراق المالية. هذه الأوراق المالية تمثل العديد من أصول الوسطاء الماليين الاستثمارية والقروض التي يقدمونها للعملاء والتي يستطيع

الوسطاء الماليون اختيارها بكل دقة بحيث تكون الأقل مخاطرة، مع أن تكاليف المعلومات تكون أقل وذلك نظراً لوفورات الحجم والخبرة الكبيرة والطويلة في المجال المالي. هذه الخبرة والحجم الكبير قد لا تتوافر للمحافظ المالية للأفراد أو الشركات ومؤسسات السمسرة وتجار الأوراق المالية في إطار منشآت التمويل المباشرة. ولذلك فقد تكون العوائد الحقيقية للأوراق المالية الثانوية أعلى من العوائد النقدية للأوراق المالية الأولية.

٢- السيولة المرتفعة للودائع والأسهم والأصول الأخرى التي يقدمها الوسطاء الماليون وذلك بالنسبة إلى سيولة الأسهم والسندات التمويلية المباشرة، فكما نعلم فإن معظم المستهلكين يتلقون دخولهم في أوقات تختلف عن الأوقات التي يرغبون عندها في إنفاق تلك الدخول. لذا تتجه بعض الوحدات الاقتصادية إلى الاحتفاظ بأصول الوسطاء الماليين التي تتميز بالسيولة، أي بسرعة وقلة التكاليف اللازمة لتحويلها إلى نقود. فودائع الطلب مثلاً تسمح للمستهلكين بشراء ما يرغبون دون تكبد مبالغ تذكر من تكاليف المعاملات Transaction costs. وبالمثل فإن ودائع الأجل وودائع الادخار يمكن تحويلها بسهولة إلى عملة أو إلى ودائع الطلب. وهكذا فإن الوسطاء الماليين يتيحون للمستهلك الحصول على السيولة بسرعة وبسهولة وبأقل ما يمكن من تكاليف المعاملات.

٣- يتميز الوسطاء الماليون بقدرتهم على استقطاب أموال صغار المدخرين، فالوسطاء الماليون يقبلون ودائع صغار المدخرين والذين لا يملكون أموالاً كافية للدخول في الصفقات الكبيرة التي توجد عادةً في سوق التمويل المباشر. والوسطاء الماليون يستقطبون بذلك أموالاً ضخمة ربما لم تكن لتجد طريقها إلى أسواق التمويل عبر وسائل أخرى.

٤-٣ كفاءة الأسواق المالية و بورصات الأسهم والسندات

يجادل كثير من الاقتصاديين المختصين بشئون التمويل بأن الأسواق المالية تتميز بالكفاءة. ويقال بأن سوق المال كفء إذا كانت أسعار الأسهم والسندات تعكس آنياً وعلى الدوام آراء المستثمرين المزودين جيداً بالمعلومات وآراء المحللين الاستثماريين والتي غالباً ما تكون شديدة التباين. وبعبارة أكثر تحديداً فإن السوق الكفء يعني أن سعر أسهم أي شركة معينة سوف يعكس أفضل وأحدث المعلومات

المتعلقة بتلك الشركة ومنافسيها ومجمل الأحوال في الصناعة التي تعمل بها. وإذا كانت هذه النظرية صحيحة فعلاً، فإنها تحمل مضموناً هاماً مفاده أن الأرباح من المضاربة المستمرة في الأسهم والسندات سوف تكون منعدمة أو قليلة جداً. والسبب في ذلك هو أن المعلومات التي تصل إلى المستثمر العادي تكون قد وصلت قبل ذلك بواسطة الخبراء إلى كافة أنحاء السوق مما يعمل تلقائياً على تغير الأسعار لدى جميع أطراف السوق.

والمناقشة أعلاه تعنى أن المستثمر لا يحقق أرباحاً من المضاربة المستمرة إلا إذا توفرت لديه معلومات غير متاحة للخبراء. هذا التحليل لا يعنى بالطبع عدم إمكانية تحقيق أرباح عن طريق المصادفة من المضاربة في أسواق المال. فيمكن لمستثمر أن يحقق أرباحاً عن طريق الحظ في استثمار معين. ولكن لا يمكن للمستثمر أن يحقق تلك الأرباح بصورة منتظمة عن طريقة المضاربة المستمرة.

٥- أشكال المؤسسات المالية

٥-١ مؤسسات التمويل المباشر

كما أشرنا في المقطع السابق (١) من الفصل فإن مؤسسات التمويل المباشر تتمثل في السماسرة وتجار الأوراق المالية وبنوك المضاربة الاستثمارية.

وتختلف طبيعة الخدمات التمويلية التي يقدمها كل منهم. فالسمسار وكيل ينوب عن أشخاص يرغبون في شراء أو بيع الأوراق المالية. والسماسرة لا يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابهم الخاص وإنما يعملون لحساب الغير عن طريق البورصات أو باستخدام شبكة اتصالاتهم الواسعة لإيجاد مشترين للبائعين أو بائعين للمشترين. وفي مقابل هذه الخدمات فإن السماسرة يفرضون الرسوم على عملائهم، وهذه الرسوم هي مصدر دخلهم.

أما تجار الأوراق المالية فإنهم يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابهم الخاص. ولذا فإن الدخل الذي يحققونه يتمثل في الفارق بين سعر الشراء وسعر البيع. ومن الواضح أن هذه المهمة تفرض على تجار الأوراق المالية أن يتوقعوا بشيء من دقة الأسعار المستقبلية للأوراق المالية مما يعنى وجود قدر من المخاطرة في هذا العمل. وربما كان هذا هو السبب في أن كثيراً من تجار الأوراق المالية يعملون كسماسرة أيضاً. فالأخيرين قد يعانون من قلة العملاء ولكنهم ليسوا مضطرين إلى تحمل مخاطر التذبذب في الأسعار.

(أ) أمثلة من الدول الصناعية الرأسمالية

لا تخرج مؤسسات التمويل المباشر في الدول الصناعية الرأسمالية تقريبا عن الإطار الذي تم توضيحه في المقطع السابق من هذا الفصل، ولكن توجد بعض الاختلافات في وظائف هذه المؤسسات وفي تكييف وضعها القانوني.

وقد أفرزت تجربة الولايات المتحدة نوعا خاصا من مؤسسات التمويل المباشر وهو ما يسمى ببنوك الاستثمار Investment banks. هذه المؤسسات هي في حقيقة الأمر بنوك للمضاربة الاستثمارية وتعرف بأنها منشآت مالية متخصصة في المضاربة لشراء الأسهم الجديدة بالجملة من الشركات الحديثة الإنشاء لغرض إعادة بيعها بالتجزئة إلى المساهمين بسعر أعلى. وعلى هذا فإن بنوك الاستثمار تعمل في السوق الأولية فقط وتقوم بتسويق الأوراق المالية على النحو الذي سبق وصفه إما بضمان بيعها (underwriting) أو ببذل أقصى الجهد في عملية البيع.

وتلعب البورصات (الأسواق المنظمة في أماكن معينة) دورا رئيسيا في الأسواق المالية الثانوية، والتي تقوم بإعادة بيع الأوراق المالية. ومن أشهر البورصات بورصة نيويورك (NYSE) والبورصة الأمريكية (AMEX)[1]. فبورصة نيويورك ابتدأت جذورها في بداية القرن الثامن عشر الميلادي على شكل سماسرة متجولين يتداول عن طريقهم الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لتمويل المنشآت الخاصة الجديدة. ولم يبتدأ تنظيم بين سماسرة الأوراق المالية في نيويورك حتى قرب نهاية ذلك القرن عندما عقد أربعة وعشرون سمسارا الاتفاق الأول للتعاون الذي انبثق عنه أول سوق منظمة للأوراق المالية وأدى ذلك إلى إنشاء منظمة لسماسرة الأوراق المالية عام ١٨١٧ م الذي جرى بينهم الاتفاق لتحديد ساعات منتظمة لتداول الأوراق المالية. ونجم عن ذلك انبثاق دستور انشأ بمقتضاه مجلس بورصة نيويورك للأوراق المالية. وبعد أكثر من سنة من إنشاء سوق نيويورك للأوراق المالية ونتيجة للانهيار في سوق الأوراق المالية عام ١٩٢٩م تم تأسيس هيئة تبادل الأوراق المالية والتي أنيط بها مسئولية تنظيم التبادل في الأوراق المالية ليس فقط في بورصة نيويورك وإنما لكل السوق المالية الأمريكية.

---

[1] Honeygold, D., International Financial Markets, Woodshed Faulkner , New York (1989) p.48-49

وتعقد التداولات مباشرة بين سماسرة الأصول المالية، والعنصر الرئيسي في عملية التداولات داخل السوق هو المتخصص The specialist الذي له وظيفة مزدوجة تشمل المتاجرة لحسابه والسمسرة ولكن في أسهم يتخصص بها.. وأكبر المتعاملين هم سماسرة العمولات الذين يمثل كل منهم واحدا من مجموعة من بيوت الأصول المالية. وينفذ السماسرة لهذه البيوت مداولات لعملائها، كما يحق لهذه البيوت المالية إن لم تكن بنوك، أن تشترى عن طريق سماسرتها المتخصصين لحسابها، ويمكن أن يساعد المتخصصين سماسرة القاعة والذين يحصلون نتيجة تعاونهم على جزء من العمولات. وتتكون بورصة نيويورك أيضا من التجار المسجلين رسميا والذين يتداولون لحسابهم الخاص.

ويربط النظام الإلكتروني للتبادل بين المنشآت المالية الأعضاء المنتشرة في الولايات المتحدة وبين قاعة المتاجرة في البورصة. ويتمكن العملاء من خلال هذا النظام القيام، آنيا، بتحديد طلباتهم مباشرة من خلال المنافذ الإلكترونية لممثليهم ثم الحصول على تأكيد لإتمام طلباتهم في وقت قياسي. ويعتقد أن استخدام هذا النظام قد ساهم في تصعيد حدة التوتر في سوق نيويورك الذي أدى إلى انهيار ١٤ أكتوبر ١٩٨٧م في بورصة نيويورك.

(ب) أمثلة من الدول الخليجية

تعتبر البحرين من المراكز المالية الهامة في الشرق الأوسط. ومنذ أن وصلت عائداتها النفطية إلى حدودها العليا في منتصف الستينيات الميلادية، قررت الحكومة البحرينية أن تطوير اقتصادياتها المستقبلية يكمن في أن تصبح مركزا لصناعة الخدمات المالية. ويعتبر تسهيل الحكومة البحرينية للبنوك العالمية بإنشاء الوحدات المصرفية خارج الشواطئ banking units Offshore في البحرين هو الخطوة الرئيسية في بروز البحرين كمركز مالي [1].

وتمنح التراخيص لإنشاء هذه الوحدات فقط إلى المصارف العالمية ذات السمعة الكبيرة. ولا يسمح لهذه الوحدات بالمنافسة في العمل المصرفي المحلي إلا أنها تتعامل بشكل كبير في النشاطات المالية عالميا ويدخل ضمن ذلك قيامها بدور مزدوج كتجار أصول وسماسرة لبيع وشراء ما يسمى بالسندات الأوربية

---

[1] Kemp ,L.j, A Guide to world money and Capital Markets, Mc Ciraw Hill Book Company, Maidenhead , England , 1981,p.416

(Eurobonds)، كما توفر هذه الوحدات المصرفية سوقا محدودا للأسهم للشركات المحلية البحرينية. وتشارك البنوك المحلية أيضاً في النشاط المالي للسندات الأوربية ويشكل ذلك جزءاً هاماً من مؤسسات التمويل المباشر في سوق المال البحريني. وتشرف مؤسسة النقد البحرينية على السوق الأولية للسندات الأوربية، أما السوق الثانوية فهي صغيرة جداً وتشارك فيها بصورة رئيسية الوحدات المصرفية خارج الشواطئ. وإلى جانب الوحدات المصرفية خارج الشواطئ هناك ما يسمى بالشركات المعفاة Exempt Companies وهي شركات مسجلة في البحرين ولكنها، مثل الوحدات خارج الشواطئ، لا يمكنها ممارسة أنشطة مالية محلية بل تقتصر على الأنشطة العالمية. وتوجد في البحرين سوق صغيرة نامية للأسهم. ولا يوجد مكان محدد لهذه السوق ولكن الإصدارات الجديدة تدار ويتم ضمانها Under writen بواسطة بنك واحد أو مجموعة استثمارية من البنوك خارج الشواطئ. أما السندات القديمة فيتم تداولها في سوق ثانوية قوامها البنوك خارج الشواطئ وعدد من السماسرة.

٥-٢ مؤسسات التمويل غير المباشر

حيث أن التمويل غير المباشر هو الأكثر شيوعا، فنجد أن مؤسسات التمويل غير المباشر أكثر تنوعاً. وفى الحقيقة فإن وجود مؤسسات التمويل غير المباشر من حيث عددها وتنوعها يعتمد إلى حد كبير على مدى نمو النظام المالي في الدولة المعنية. ففي الولايات المتحدة حيث حقق النظام المالي نمواً كبيراً، تتنوع مؤسسات التمويل غير المباشر- أي الوسطاء الماليين- لتشمل عدداً كبيراً نسبياً من المؤسسات.

وكما سبق إيضاحه فإن المؤسسات المالية رغم اختلاف عملها فإنها تؤدى وظيفة واحدة مشتركة وهى أنها جميعا تقوم بشراء أوراق مالية أولية ذات خواص معينة من الوحدات ذات العجز وتقوم ببيع أوراق مالية ثانوية ذات خواص مختلفة إلى الوحدات ذات الفائض.

(أ) أمثلة من الدول الغربية الصناعية

نستعرض فيما يلي بعضاً من مؤسسات التمويل العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية. هناك أولاً اتحادات الإقراض والادخار (Savings and Loans Associations) والوسائل التقليدية لهذا النوع من وسطاء المال تتمثل في إصدار الأسهم ذات القيمة الثابتةFixed Value shares وشهادات الإيداع للمدخرين. وقد أدت

التعديلات التشريعية اللاحقة في منتصف الثمانينيات الميلادية إلى تطوير مصادر تمويل هذه المؤسسات بما يسمح لها بفتح حساباتNOW [1] للأفراد والعديد من المؤسسات الخيرية والتعليمية... إلخ.

وتقوم منظمات الإقراض والادخار بتوظيف أموالها بصورة رئيسية لتقديم قروض الرهن العقاري Mortgage Loans إلى مشتريي المنازل. كما يمكنهم الاستثمار في مجالات أخرى تشمل قروض المستهلكين، الأوراق التجارية والأوراق المالية المدينة للمؤسسات Corporate Debt Securities وتستطيع أيضاً أن تستثمر في شهادات وأسهم شركات الاستثمار غير المقيدة والمسجلة مع لجنة الأوراق المالية والبورصات Commission Securities and Exchange. والتعديلات التي طرأت على قوانين عمل منظمات الإقراض والادخار تقلل كثيراً من الفوارق بينها وبين البنوك التجارية مما يعني نشوءالمنافسة بين هذين النوعين من الوسطاء الماليين.

وهناك أيضاً ما يعرف ببنوك الادخار المشتركة Mutual Savings Banks وهى مؤسسات مالية يتم التصريح لها على مستوى الولاية الواحدة فقط في الولايات المتحدة. وتتركز بنوك الادخار المشتركة بصورة رئيسية في ولاية نيوانجلند وولايات الأطلنطي الوسطى. ويمكن لها أن تنضم إلى نظام الاحتياطي الفيدرالي إلا أن ذلك ليس إلزامياً.

ويتشكل المصدر الأساسي للتمويل لهذه المؤسسات من ودائع الادخار ولكن هناك مصادر أخرى متاحة لها بموجب قانون صدر عام ١٩٨٠ م ويسمح لها بفتح حسابات NOW وحسابات قابلة للسحب بالشيكات العادية. ومن الناحية الأخرى فإن الجزء الأكبر من الأصول تستثمر في رهونات المنازل (Home mortgages) والأوراق المالية (ذات النوعية العالية) للشركات إضافة إلى أنواع أخرى من الأصول. وفى معظم الولايات التي توجد بها بنوك الادخار المشتركة فإن التشويعات تحدد بوضوح الأصول التي يجب أن تقتصر عليها تلك البنوك.

وتقوم شركات التأمين على الحياة Life Insurance Companies ببيع الحماية من المخاطر وبيع تأمين الدخل إلى عملائها. فالكثير من الأسر لا تستطيع بناء العقارات عن طريق أوعية الادخار والاستثمار العادية ولكنها مع ذلك تحتاج إلى الحماية الداخلية التي توفرها العقارات لأفراد الأسرة في حالة وفاة من يعول الأسرة.

---

[1] للحصول على تعريف لهذا النوع من الحسابات وغيرها راجع الفصل الأول

وشركات التأمين على الحياة تعمل على توفير هذه الحماية الداخليـــة. وكثـيراً مـا يتضمن التأمين على الحياة مكوناً ادخارياً بحيث أن الأقساط التي يدفعـها أصحـاب البوليصات تشتمل في الغالب على عنصرين أحدهما تأمين والآخر لادخـار لغـرض الاستثمار. ومع ذلك فلأن بوليصات التأمين تفتقر إلى السيولة فإنـه لا يلجـأ إليـها أصحابها لهذا الغرض الاستثماري.

وتستطيع شركات التأمين أن تتنبأ بتيارات مدفوعات أقساطها كمـا أن إمكانيـة التنبؤ بخصومها إحصائياً يجعل شركات التأمين قادرة على توقع التدفقات النقديـة إليـها ومنها. ونظراً لهذه الاعتبارات فإن شركات التأمين لديها القدرة على تنويع أصولها إلـى أسهم وسندات ورهونات عقارية واستثمارات عقارية مباشرة وأنواع أخرى من القروض.

وثمة وسيط مالي هام آخر يتمثل في الاتحادات الائتمانيـة Credit Unions، والاتحادات الائتمانية يصرح لها أما بواسطة الحكومة الاتحادية أو بواسطة حكومـة كل ولاية على حده. وفي الحالة الأولى تخضع هذه الاتحادات للوائح المنظمة التـي يضعها مجلس الاتحادات الائتمانية الفيدرالية Bureau of Federal Credit Unions، وتحصل هذه الاتحادات الفيدرالية وعلى مستوى الولاية على الأموال بصورة رئيسية عن طريق بيع الأسهم إلى أعضائها. وتقتصر القروض على الأعضاء فقط وتسـتخدم في شراء السيارات، الأثاث، الأجهزة المنزلية، وأيضاً القروض الشخصية العقاريـة. وتجدر الإشارة إلى أن اتحادات الائتمان يتم تنظيمها بواسطة المجموعات التي يربـط بينها رابط ما مثل العاملين في منشأة، أو منسوبي مدرسة أو مصلحة حكومية.

وتعتبر البنوك التجارية أهم أنواع الوسطاء الماليين. فحتى في نظـام مـالي متقدم كالنظام المالي الأمريكي نجد أن نسبة الأصول المصرفية تتجاوز ٣٥% مـن أجمالي أصول الوسطاء الماليين، وتأتى منظمات الإقراض والادخار فـي المرتبـة الثانية بمسافة بعيدة، حيث تبلغ نسبة أصولها اقل قليلاً من ٢٠%. وتتمـيز البنـوك التجارية بتنوع كبير في الأصول التي تحتفظ بها وأيضاً فـي أنـواع الخصـوم (أي الأوراق المالية الثانوية) التي تصدرها، وهى لذلك تسمى أحياناً بمحلات بيع التمويـل Department store of Finance.

وسيأتي الحديث بالتفصيل عن ميزانية المصرف التجاري في فصل لاحق من هذا الكتاب، ولكن من الملائم أن نشير هنا إلى أن خصوم المصرف التجاري تـأخذ شكل ودائع الطلب وودائع الادخار وأنواع عديدة من ودائع الأجل. أما فـي جـانب

الأصول فإن البنوك التجارية تقدم أنواعاً عديدة من القروض قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وبأحجام مختلفة إلى قطاع المستهلكين وقطاع الأعمال وإلى الحكومة أيضاً سواء المركزية أو المحلية.

وتتميز البنوك التجارية عن سائر الوسطاء الماليين بخاصية أخرى تتمثل في أهمية دورها في خلق النقود. فعلى الرغم من تزايد مشاركة الوسطاء الماليين الآخرين في خلق النقود، إلا أن البنوك التجارية وتفاعلها مع البنك المركزي له أهمية خاصة وسنعرض لها في فصل لاحق.

(ب) أمثلة من الدول العربية

(١) شركة الراجحي المصرفية للاستثمار:

قبل أن تظهر شركة الراجحى المصرفية للاستثمار في شكلها البنكي القائم كانت عبارة عن مجموعة من مؤسسات الصيارفة الماليين المملوكة عائلياً لمجموعة من الأخوة والذين اكتسبوا الحق في قبول الودائع تحت الطلب نظراً لابتدائهم العمل المصرفي منذ فترة طويلة، ونتيجة لاستمرارهم فى المحافظة على ثقة الجمهور والمجتمع.

وقد قام هؤلاء الصيارفة بالانضمام تحت شركة عائلية موحدة لهم بأسهم شركة الراجحى للصرافة والتجارة ثم تقدموا إلى مؤسسة النقد لطلب التصريح لهم بعمل شركة بنكية استثمارية مساهمة مما يضمن مزيداً من الاستقرار والدوام.. وتمت الموافقة على ذلك بمرسوم ملكي صدر في ١٤٠٧/١١/٣هـ لإنشاء هذه الشركة المصرفية باسم شركة الراجحى للاستثمار، وقد اتفق مؤسسو الشركة على أن تتم جميع معاملات الشركة بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ونشأت لأجل ذلك هيئة تشريعية لمتابعة الالتزام بهذه الأحكام. وفى عام ١٤١٣هـ بلغت ميزانيتها ٢٨ مليار ريال تقريبا.

وتتمثل طبيعة عمل هذه الشركة المصرفية الاستثمارية الإسلامية في مزاولة عقود معاملات استثمارية إسلامية تشمل المضاربة الشرعية والسلم والاستصناع والمرابحة والمقاولات.

وتتميز هذه الشركة بأنها لا تتعامل بالفوائد الربوية في عقودها ونشاطاتها الإقتراضية.. ولكن – كغيرها من البنوك الإسلامية القائمة حالياً – فإنها تواجه صعوبة كبيرة في التطبيق الواقعي للودائع بالمشاركة، لذا لا يتمكن العملاء المودعون من عرض سيولتهم لهذه الشركة إلا عن طريق الودائع الجارية. وأما في جانب

استثمار الشركة المصرفية لأموالها فإنها كذلك تعانى من صعوبة تطبيق مبدأ المضاربة الشرعية على نطاق اقتصادي. فتضطر هذه الشركة المصرفية - كغيرها من البنوك الإسلامية - إلى مزاولة المرابحة والتقسيط والمتاجرة بالبضائع والتي تقل فعاليتها الاقتصادية التنموية عن المضاربات والمشاركات الشرعية، كما أنها لا تخلو من بعض المحاذير الشرعية[١].

(٢) بنك فيصل الإسلامي المصري

بدأ بنك فيصل الإسلامي المصري في مزاولة نشاطاته المصرفية في عام ١٣٩٩هـ بموجب قانون تأسيس يخول البنك القيام بكافة الأعمال المصرفية والمالية والتجارية والنشاطات الاستثمارية. وقد كان الهدف من إنشاء ذلك البنك هو نقل نظام التمويل الإسلامي إلى حيز التطبيق وإرساء الأسس والقواعد العملية لتطبيق الطرق والوسائل الشرعية في المعاملات المصرفية تلبية للحاجة المتزايدة من قبل المجتمع الإسلامي في مصر إلى إنشاء نظام مصرفي قائم على مبادئ الشريعة الإسلامية السمحاء.

ونظراً لطبيعته الإسلامية فإن الأهداف المعلنة للبنك تختلف عن أهداف البنوك التجارية التقليدية. ففي الجانب الاقتصادي نجد أن البنك - شأنه شأن البنوك التقليدية - يسعى إلى تشجيع الأفراد على الادخار وتجميع الموارد اللازمة لمباشرة التمويل الاستثماري. غير أن أهداف البنك تتعدى هذه الجوانب التقليدية لتشمل بعض الجوانب الاجتماعية التي تتمثل في المساهمة في دعم البنية الاجتماعية للمجتمعات المحلية بإخراج الزكاة الواجبة على أموال البنك وأيضاً قبول الزكاة من العملاء وغيرهم وإنفاقها في مصارفها الشرعية.

وحتى يبتعد عن التعامل بالربا فإن قانون البنك يخوله استخدام عدد من البدائل المختلفة المعروفة لتوظيف واستثمار الأموال وفق الضوابط الشرعية الإسلامية. وتدخل ضمن هذه الوسائل المشاركات والمضاربات الشرعية وبيع المرابحة والتأجير المنتهى بالتمليك والمساهمة المباشرة في رؤوس أموال المشروعات الاستثمارية بالإضافة إلى تأسيس الشركات. وعلى الرغم من أن الكثير من البنوك الإسلامية تعتمد على صيغة المرابحة بصورة أساسية للتوظيف

---

[١] أهم هذه المحاذير ترتبط ببيع ما لم تتم ملكيته أو حيازته مسبقاً لاعادة بيعه مرة أخرى.

الاستثماري لأموالها، إلا أنه يبدو أن بنك فيصل الإسلامي المصري قد تمكن من مخالفة هذه القاعدة. إذ تشير تقارير البنك في بعض السنوات إلى أن ٦٧% من العمليات الاستثمارية تأخذ صيغة المضاربة والمشاركة بينما لا تشكل المرابحات سوى ٣٣% من تلك العمليات كما يتضح من الجدول ٢-١وذلك لعام ١٤٠٥هـ [1].

جدول ٢-١

توزيع أصول بنك فيصل الاسلامي حسب أسلوب ونوعية التمويل

الأصول	القيمة (مليون ريال)	الأهمية النسبية
التوزيع وفقاً لأساليب التمويل:		
- المشاركات	١٩٠	١٧ %
- المرابحات	٣٧٢	٣٣ %
المضاربات	٥٧٦	٥٠ %
التوزيع وفقاً لنوعية التمويل:		
- التمويل التجاري	٧٨٥	٦٩ %
- التمويل الاستثماري	٣٥٣	٣١ %
الإجمالي	١١٣٨	١٠٠ %

المصدر: بنك فيصل الإسلامي؛ التقرير السنوي ١٤٠٥هـ.

٦- الأدوات المالية وعمل الأسواق المالية

تعرف الادوات المالية بأنها الوثائق التي تحتوي على عقود تنص على الشروط والحقوق والالتزامات المالية لنقل الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجوزات فيتحدد مثلاً من خلالها الشكل القانوني الذي يتم به نقل المال ومواعيد استحقاق الدفعات وغير ذلك.

وهناك أنواع كثيرة جداً من الأدوات المالية يختلف كل منها عن الآخر في أجل السداد وعدد مرات الدفع وحجم المدفوعات في كل مرة. ولذا فليس من المستغرب أن نجد أن الأسواق المالية قد طورت أدوات صممت لكي تفي باحتياجات مختلف قطاعات المقرضين والمقترضين. هذا يعني بالطبع أنه كلما تغيرت الأحوال فسوف تتغير أيضاً أنواع الأدوات المالية التي يتم تداولها في سوق المال.

---

[1] بنك فيصل الإسلامي المصري، نشاط التمويل والاستثمار بالبنك (١٤٠٥هـ)

وتعتبر الأدوات المالية السلعة التي يتم تداولها في الأسواق المالية في مقابل النقود. وإذا كانت صناعة النقود تبدأ من البنك المركزي، والذي يشترك معه البنوك التجارية وبقية المؤسسات المالية والجمهور، فإن الأدوات المالية يتم صناعتها بالكلية بواسطة المؤسسات المالية المختلفة، وإن كانت تتحدد أسعارها ودرجة سيولتها في الأسواق المالية.

وتزداد أهمية الأدوات المالية إذا علمنا أنه يلزم لتوازن الاقتصاد ليس توازن أسواق السلع والخدمات وأسواق النقود فحسب، بل لابد من توازن سوق الأدوات المالية أيضاً وفي آن واحد، كما أن أهمية الأدوات المالية تظهر في تعدد وتشعب أنواعها وأشكالها، ولذلك يلزم إيضاح الأنواع الرئيسية لهذه الأدوات باستخدام معايير مختارة. ونختار في هذه الدراسة أنواع الأدوات حسب معيار الشكل القانوني وحسب معيار الأجل والسيولة ثم نتناول بشكل مركز أسعار الأدوات المالية والتي يلزم مناقشتها وذلك لكثرة تذبذب أسعار الأوراق المالية التي تؤثر على الاستقرار المالي والاقتصادي.

٦-١ أنواع الأدوات المالية حسب أشكالها القانونية

(أ) الأسهم

تعتبر الأسهم أكثر الأدوات المالية شيوعاً في الاقتصاديات الرأسمالية، وقد ازداد رواجها في العقد الماضي مع انتشار مشاكل المسؤولية المحدودة وحدوث الانهيار الأخلاقي Moral Hazardوكثرة الأزمات المالية التي تمر بها المؤسسات والأفراد لأسباب خارجية أو داخلية مما زاد من مخاطر الديون وقلل من المصداقية المالية للكثير من المقترضين.

ويعرف السهم بأنه عقد يحدد ملكية الشريك بحصة معينة بحيث يستحق الاشتراك في الجمعية العمومية (أو مجلس الإدارة) والحصول على الربح الموزع حسب نصيبه من رأس المال كما يستحق نصيبه من بيع أصول الشركة عند انتهاء مدتها بعد تصفية حقوق الدائنين. وتصدر الأسهم بدون تاريخ محدد للسداد كما أنها لا تتضمن جدولاً زمنياً ثابتاً للدفع، وبدلاً من ذلك فإن لجملة الأسهم فقط حق الحصول على نصيبهم المقرر في أرباح الأسهمDividends وعلى الوجه الذي يتم الإعلان عنه من وقت لآخر بواسطة إدارات شركات المساهمة التي يحملون أسهمها. وأرباح الأسهم تتقلب عادة وفقاً للأرباح التي تحققها الشركة، ولكن الإداريين قد يقررون احتجاز كل أو جزء من الأرباح لزيادة رأس مال الشركة.

وحملة الأسهم هم أصحاب الحق في ما يتبقى من أصول الشركة في حالة تصفيتها، فإذا انهارت الشركة، فيجب أولاً دفع حقوق أصحاب السندات والدائنين

الآخرين وما يتبقى فهو من نصيب حملة الأسهم. وبما أن أرباح المنشأة تتغير من سنة إلى أخرى فإن الأرباح الموزعة تتغير أيضاً وكذلك الأرباح المحتجزة التي تستخدم في زيادة الأصول. ولهذا السبب فإن الأسهم العادية تعتبر أوراق مالية ذات دخل متغير.

حالة خاصة: الأسهم المفضلة

هذا النوع من الأسهم ليست له تواريخ محددة للتسديد ولكن الشركات المصدرة تملك الحق في سحبها من التداول وفقاً لشروط معينة. وملاك الأسهم المفضلة يتمتعون بالأحقية الأولى في توزيع الأرباح بمعنى أنه لابد من دفع حقوقهم في أرباح الأسهم أولاً وبحد أقصى معين ثم بعد ذلك يتم توزيع الأرباح على حملة الأسهم العادية.

وبعض الأسهم المفضلة تعتبر أسهم مشاركة بمعنى أنه وبعد دفع الحد الأدنى من الأرباح إلى حملة الأسهم العادية، فإن حملة الأسهم المفضلة يحصلون على قسط من أية أرباح إضافية يتم الإعلان عنها بواسطة المديرين. وهكذا فإن ما يحصل عليه حملة مثل هذه الأسهم ابتداءً يعتبر حداً أدنى من العائد وليس حداً أقصى.

(ب) السندات Bonds

يعرف السند عموما بأنه ورقة مالية تحدد الشروط بين المقرض والمقترض، أي وثيقة تعاقدية تحدد ما يجب على المقترض من الالتزامات المالية كموعد الاستحقاق وحجم الدفعات وعدد مرات الدفع التي يجب القيام بها. وغير ذلك أو بعض ذلك. وعلى الرغم من وجود أنواع عديدة من السندات يصعب حصرها إلا أن من المفيد تصنيفها حسب الخصائص الهامة للأنواع الرئيسية منها.

(١) السندات حسب آجالها Bonds and Terms of Maturity

إن الفترة التي لابد من انقضائها قبل حلول موعد الدفع النهائي للسند تسمى بفترة السداد. ووفقاً لطول فترة السداد يمكن التفريق بين أنواع عديدة من السندات. فمثلاً هناك ما يسمى بالسند المستديم (Consol Perpetuity). هذا النوع من السندات ليس له فترة سداد محددة، فالمصدر يعد فقط بدفع مبلغ سنوي ثابت إلى حاملي السند إلى مالا نهاية. ولا ينتهي مثل هذا السند إلا إذا قام مصدره بشرائه مجدداً. لكن معظم السندات لها آجال سداد محددة، فالسندات التي يتوجب سدادها بعد فترة تزيد على العشر سنوات تسمى بالسندات طويلة الأجل. أما السندات التي تتراوح فترة سدادها

بين (٣ – ١٠) سنوات فتسمى بالسندات متوسطة الأجل. أما السندات التي تقل آجالها عن (٣) سنوات فهي السندات قصيرة الأجل. وطول أجل السداد له أهميته لأنه يؤثر على استقرار سعر السند كما سوف نرى لاحقاً.

(٢) السندات حسب مخاطرتها والضمان المقدم عليها

تختلف السندات أيضاً من حيث درجة المخاطرة الائتمانية ومدى ما توفره من ضمانات لحامل السند، فالشركات التي تتمتع بإدارة جيدة وفرص ممتازة في تحقيق الأرباح يقل الاحتمال بأن تفشل جزئيا أو كلياً في تسديد ما عليها من الفوائد وأصل الدين مقارنة بالشركات ذات الإدارات الضعيفة وفرص الكسب المتواضعة.

فالنوع الأخير من الشركات يتعين عليها أن تدفع معدلات فائدة أعلى لحاملي السندات وأن تمنحهم ضمانات أقوى.

وتقديم الضمانات يأخذ عدة أشكال، فهناك أولاً سندات الرهن العقاري Mortgage Bonds ويتم ضمانها بواسطة العقارات. وهناك ما يسمى بسندات حق الاسترداد Debentures وتتمثل ضماناتها في مجمل أصول المدين وقدرته على كسب المال ولا تتوقف على أي أصل بعينه. أما إذا كان سند حق الاسترداد قصير الأجل فيشار إليه بالكمبيالة (Promissory Note). وتتمثل صورة أخرى من صور الضمان لبعض السندات في إنشاء ما يسمى بالأرصدة الاحتياطية (Sinking Funds) وهي نقود يجب أن توضع جانباً كل عام بواسطة المدين لاستخدامها آخر الأمر في تصفية إصدار السندات.

أخيراً فإن بعض السندات تتطلب أن يتم دفع أصل الدين ((Principal تدريجيا في أوقات مختلفة أثناء فترة السداد.

(٣) السندات حسب تيار المدفوعات

تتطلب معظم السندات تسديد مدفوعات متساوية لفوائد الدين وفق جدول زمني معين بالإضافة إلى دفع قيمة السند أو ما يتبقى منها عند حلول أجل الاستحقاق ومدفوعات الفائدة والتي تتم على فترات (غالباً نصف سنوية) تسمى بمدفوعات الاذونات (Coupon Payments). أما المبلغ عند حلول أصل الاستحقاق فيعرف بالقيمة الاسمية (Face Value) أو قيمة الاسترداد (Redemption Value) للسند. والقيمة السوقية للسند قد تكون أعلى أو أقل من قيمتها الاسمية. وعلى أية حال فالشخص الذي يقوم بشراء سند بأعلى من قيمته الاسمية يجب أن يكون مستعداً

لقبول القيمة الاسمية فقط إذا احتفظ بالسند حتى نهاية أجل السداد. وليس كل السندات تحمل مدفوعات الأذونات. فأذونات الخزانة تعد فقط بدفع القيمة الاسمية عندما يحين أجل السداد. وأذونات الخزانةعادة ما تصدر لفترات تتراوح بين ثلاثة أشهر وسنة كاملة رغم أن فترة الثلاثة أشهر هي الأكثر عمومية.

(٤) السندات حسب قابلية التسويق والسيولة

تتميز معظم السندات بإمكانية بيعها أو نقلها إلى أطراف أخرى وذلك فيما عدا السندات التي ينص عقد بيعها على خلاف ذلك. ولكن بالطبع فإن إمكانية البيع في حد ذاتها لا تعني وجود القابلية للتسويق. ذلك أن القابلية للتسويق تعني أن السند يجب أن يكون قابلاً للبيع إلى طرف ثالث في فترة وجيزة وبسعر يمكن التنبؤ به بدرجة معقولة من الدقة. وهذا لا يتحقق إلا للسندات التي لها سوق ثانوية واسعة ونشطة، كما في حالة السندات الحكومية وسندات المؤسسات ذات الثقة الائتمانية الكبيرة. و بالطبع إذا كانت المنشأة تستطيع أن تصدر وتبيع السندات مباشرة إلى بعض الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض، فإن هذا لا يعني بالضرورة أن السندات لها سوق ثانوية جيدة، فإذا لم يتوفر لها مثل تلك السوق فقد يتعين على المصدر أن يدفع فائدة (مدفوعات أذونية) أعلى مما تتطلبها المخاطرة الائتمانية وحدها، وعموماً فإن السندات التي تصدرها المنشآت الصغيرة الأقل شهرة تكون أقل قابلية للتسويق من السندات التي تصدرها المنشآت الكبيرة والمعروفة.

(جـ) الودائع

تعتبر الودائع من الأدوات المالية النقدية التي توفرها البنوك والمؤسسات المالية وهي تشتمل على الودائع الجارية والادخارية والزمنية. وفي الآونة الأخيرة فإن الودائع الادخارية والزمنية أصبحت ودائعاً تبادلية مماثلة للودائع الجارية وذلك نتيجة للتطورات التنظيمية (أشكالATS,NOW) والآلية (انتشار استخدام أجهزة الحاسوب) التي يسرت إمكانية التحويل الآلي إلى الحسابات الجارية كما وفرت أدوات تمكن من تسييل بعض هذه الودائع كأدوات CD›s السالفة الذكر في الفصل السابق[1].

ولتعلق هذه الودائع بالنقود فإن البنك المركزي يلزم المؤسسات المالية والبنوك بتغطية ودائعها جزئياً باحتياطات اختيارية وقانونية متفاوتة حسب أنواع الودائع لتتمكن هذه البنوك مع البنك المركزي من ضمان الدفع عند الطلب أو حلول الأجل.

[1] انظر الفصل الأول عند الحديث عن مختلف تعاريف النقود ومقاييسها المتنوعة.

وتعتبر الودائع بأشكالها المختلفة من أوسع الأدوات المالية وأكثرها استقطاباً للأرصدة النقدية والفوائض المالية من مختلف الوحدات الاقتصادية.

(د) اشتراكات التأمين

يعتبر التأمين من مظاهر العصر الحديث، وهو يشمل معظم أو كل القطاعات الاقتصادية، كالتأمين على الحوادث الذي يشمل الحرائق وحوادث الموصلات، والتأمين على الحياة، والتأمين على المعاش، والتأمين على العمليات التجارية، والتأمين على الودائع وغير ذلك. وقامت لأجل ذلك الشركات المالية التأمينية المختلفة لتمتص جزءً من الفوائض المالية عن طريق الاشتراكات، وتقوم باستغلالها واستثمارها لصالح المساهمين ولتغطية تكاليف الحوادث الطارئة للمشتركين، وتختلف عقود هذه الاشتراكات التأمينية عن غيرها من الأدوات المالية في عدم إمكانية تسييلها أو إعادة بيعها وتسويقها.

٦-٢ الأدوات المالية لسوق رأس المال وسوق النقود

تنقسم الأدوات المالية إلى قسمين متميزين من حيث علاقة كل منها بسوق النقود وسوق رأس المال، فكلما كانت الأدوات أكثر سيولة وأقل أجلا أعلى ضماناً كانت أكثر احتمالاً لأن تكون جزء من سوق النقود. والعكس صحيح بالنسبة لأدوات سوق رأس المال.

فالأدوات المالية التي تستخدم في سوق رأس المال هي معظم الأدوات التي تم استعراضها من قبل، وهي السندات طويلة ومتوسطة الأجل والأسهم بأنواعها. أما أدوات سوق النقود فتتمثل بصورة رئيسية في الودائع وأذونات الخزانة (Treasury Bills) وشهادات الإيداع المصرفية القابلة للتفاوض (Negotiable CDS) والأوراق التجارية (Commercial Paper) والقبول المصرفي (Bankers' Acceptance) بالإضافة إلى الدولار الأوربي (Eurodollar).

وقد تبعت الكثير من الدول النامية الدول الغربية في استخدام مثل هذه الأدوات، وكان أواخر الدول المستخدمة لهذه الأدوات المملكة العربية السعودية التي أصدرت أذون الخزانة في نوفمبر عام ١٩٩١م. وحيث أن هذه الأذونات قصيرة الأجل وخالية من مخاطر عدم الدفع، وبما أن هناك سوق ثانوية رائجة لها فإنها تبدو وسيلة مناسبة جداً للاستثمارات قصيرة الأجل. أما شهادات الإيداع المصرفية فهي حديثة نسبياً في الاقتصاد الغربي؛ فقد أدخلت لأول مرة في الولايات المتحدة عام

١٩٦١م وهي ذات مخاطر أكبر من الأذونات ولكن وجود السوق الثانوية النشيطة يجعلها عالية السيولة. أما الأوراق التجارية فهي وثائق مديونية تصدرها الشركات المعروفة ذات السمعة الكبيرة ولا تتجاوز فترة سدادها في العادة مدة شهرين. والأوراق التجارية هي أداة قديمة في أسواق النقود في إنجلترا خاصة والقارة الأوربية عموماً كما أنها سجلت حضوراً قوياً في الولايات المتحدة منذ عام ١٩٦٠م.

والقبول المصرفي هو عبارة عن وثيقة مديونية مصرفية تصدرها شركات غير معروفة جيداً أو صغيرة ويتولى ضمانها أحد المصارف، وتنشأ وثائق القبول المصرفي عادة في معاملات التجارة الخارجية. أما الدولار الأوروبي فهو عبارة عن ودائع مصرفية بالدولار خارج الولايات المتحدة. وقد كانت أوروبا هي أول جهة قبلت الودائع الدولارية إلا أن هذه الممارسة انتشرت بعد ذلك إلى العديد من الدول الآسيوية وبلدان أخرى.

٦-٣ أسعار الأدوات المالية

تشترك جميع الأدوات المالية في وجود أسعار اسمية لها تتمثل في القيمة المدفوعة في أول المدة من الدائن أو صاحب الفائض والتي يستحق نفس قيمتها عند التصفية أو بعدها، أما الأسعار السوقية للأدوات المالية فإنها تختص بالأدوات المالية التي يمكن إعادة بيعها فهي تشمل جميع الأدوات المالية باستثناء معظم الودائع واشتراكات التأمين. وتتفاوت هذه الأدوات من حيث قابليتها للتسويق ومن ثم درجة انعكاس قيمتها الحقيقية على قيمتها السوقية. وهناك علاقة عكسية بين السعر السوقي للأداة المالية ودرجة المخاطرة والأجل وسعر الفائدة الجاري. وفي المتوسط كلما زاد أجل الأداة المالية كلما زادت درجة مخاطرتها وبالتالي زاد التذبذب في سعرها.

ويتحدد سعر الأداة المالية رياضياً على النحو التالي:

$$V= \sum_{t=1}^{n} \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n} \qquad (٢-١)$$

حيث:

V : القيمة الحالية

C_i : قيمة الدفعة في السنة i

r : سعر الفائدة السوقي

M : قيمة الاستحقاق

ولأن المضاربات المالية منتشرة في الاقتصاديات الرأسمالية فإن أسعار الأدوات المالية قد تتذبذب لأسباب اقتصادية أو غير اقتصادية بعيداً عن قيمتها الحقيقية.

٧- وجهة النظر الإسلامية

يمكن تناول وجهة النظر الإسلامية نحو الأسواق المالية في ثلاث محاور رئيسية هي: المضاربة والكفاءة في البورصة وأحكام التبادل في الأسواق المالية، وطرق وأدوات التمويل.

(أ) المضاربة والكفاءة في الأسواق المالية الرأسمالية

تتذبذب الأسعار في الأسواق المالية (أسواق رأس المال) بشكل كبير وغير معهود سواء في أسواق السلع والخدمات أو في أسواق عناصر الإنتاج الأخرى. وقد تسلك هذه التغيرات في الأسعار سلوكاً تصاعدياً كبيراً بحيث توصف السوق بأنها في حالة توسع وانتشار وتضخم boom حتى مرحلة معينة ينقلب فيها اتجاه الأسعار إلى انحدار شديد recession قد يترتب عليها كساد depression قد يؤدي إلى انهيار السوق المالية. وقد تكررت الانهيارات عدة مرات في الأسواق المالية الغربية، ومنها ما حصل مؤخراً في الجمعة والاثنين في أكتوبر١٦، ١٩عام ١٩٨٧م وكذلك الجمعة والثلاثاء في أكتوبر ١٣، ١٧ عام ١٩٨٩م[١].

وبالطبع لا تعكس معظم هذه التذبذبات في أسعار الأصول المالية تغيرات حقيقية أو واقعية مماثلة في أوضاع الشركات أو الصناعات أو الاقتصاد. ويمكن إرجاع معظم هذه التذبذبات الكبيرة في أسعار الأصول المالية إلى الدور الكبير الذي تلعبه المضاربة في الأسواق المالية. ووجود المضاربة في الأسواق المالية يقلل من كفاءة هذه الأسواق نتيجة مجموعة من الآثار السلبية والتي نوجز دورها فيما يلي:

١- وجود دافع المضاربة يؤدي إلى زيادة سرعة استجابة السوق لأي معلومات ترد عن الشركة أو الصناعة أو الاقتصاد سواء كانت صحيحة أم خاطئة، كما قد تكون مقادير الاستجابة صحيحة أو خاطئة.

٢- يترتب على ذلك أن يتذبذب السعر كثيراً مما يؤدي إلى انخفاض الثقة وزيادة المخاطرة وزيادة الصعوبة في تمويل الاستثمارات الجديدة.

٣- تجميد جزء من رأس المال بشكل سائل لمواجهة متطلبات المضاربة بدلاً من استغلاله في القطاعات الإنتاجية.

---

[١] تتابع حركات الصعود والهبوط التي يؤدي بعضها إلى انهيار في السوق المالية، انظر لمتابعة تفاصيل هذه الحركات في الأسواق المالية المجلات الاقتصادية الأسبوعية مثل [٤١٣ ص ص١٠٥-١١٠, ٤١٤ ص ص ١٦-١٨].

٤- التأثير على فعالية السياسة النقدية حيث لابد أن يراعى البنك المركزي التأثير الذي تولده الحركات الصعودية والهبوطية على مستوى وحجم السيولة في الاقتصاد.

٥- إعادة توزيع الدخل والثروة بشكل غير عادل بين المشاركين في الاستثمارات والأسواق المالية.

٦- إضاعة جهود وأوقات الكثير من الأفراد في نشاط غير منتج وزيادة التوتر النفسي بين المتعاملين، خاصة أثناء حركات الصعود والهبوط. إلى غيرذلك من الآثار السلبية[1]. وتنبثق مشكلة المضاربة المالية والتذبذب المستمر في الأسعار في السوق المالية من الطبيعة المميزة للسهم موضوع التبادل الرئيس في هذه السوق. فالمسؤولية المحدودة للمستثمر في الأسهم، وقابلية هذه الاسهم للتداول، وتمكن المستثمر من توزيع المخاطرة على عدد كبير من أسهم الشركات المختلفة تقلل من هامش الفرق بين خطر السهم وخطر السند، وبالتالي تقلل من هامش فرق العائد بينهما. ويترتب على ذلك أن يقترب دور السهم من دور السند كأداة للمديونية أكبر من دوره كأداة للمشاركة. وهذا يجعل المساهم قليل المبالاة بشؤون الشركة، شديد الاهتمام بالتقلبات السوقية للسهم[2]. يضاف إلى ذلك أن قابلية السهم للانخفاض الكبير – حيث أنه لا يستحق السداد إلا بعد تصفية الديون – وقابليته للارتفاع نتيجة احتمال أرباح فوق معدل العائد الأكثر احتمالاً تجعل هناك دافعاً أكبر للمقامرة على بيعه وشرائه. وبذلك يتضح أن المضاربة تمثل طبيعة أساسية في السوق المالية الغربية.

وبالإضافة إلى أن الطبيعة الأساسية للسوق المالية تدفع تلقائيا إلى المضاربة، فإن هناك بعض العوامل المهمة التي يؤدى وجودها أو زيادة الحجم الموجود من أي منها في السوق المالية إلى تحريك المضاربة المالية أو زيادة حدتها:

١- الدرجة والسرعة التي تنعكس بها المعلومات الحقيقة على أسعار الأصول المالية. وحيث إنها لا تنعكس بشكل فوري وكامل (١٠٠%) فإن ذلك يولد سبباً لعدم استقرار الأسعار.

---

(١) هناك آثار مهمة أخرى مثل زيادة الآثار السلبية على العلاقات الاجتماعية بين الأفراد (كالحقد والبغضاء) وزيادة دور الحوافز المادية على حساب الحوافز غير المادية (الجري واللهث وراء الأرباح وتحقيق الثروة المالية) قال الله تعالى: { إنما يريد الشيطان أن يوقع بينكم العداوة والبغضاء في الخمر والميسر ويصدكم عن ذكر الله وعن الصلاة فهل أنتم منتهون } [سورة المائدة، آية ٩١].

(٢) انظر لمناقشة ذلك [١٥ ؛ ص ص ١١-٢١].

٢- الدرجة التي يتفوق بها الربح من المضاربة المالية على الربح من الاستثمار المالي.
٣- درجة السرعة التي تتيحها السوق لإبرام العقود المالية.
٤- متوسط درجة الجهالة والغرر التي تسود بين المشاركين في السوق المالية عن أوضاع الشركات قبل إبرام العقود المالية.
٥- متوسط درجة احتكار أسهم الشركات في السوق المالية.
٦- حجم الكذب والإشاعات المضللة أو الخاطئة والأمزجة والآراء والتخمينات
٧- حجم رؤوس الأموال الموظفة لغرض المضاربة المالية.
٨- عدد وحجم الشركات أو الصناديق المالية المتخصصة في المضاربة المالية.
٩- حجم التطور التقني المؤثر على طبيعة هياكل وأدوات وإجراءات التبادل في السوق المالية.

ويلعب كل من هذه العوامل دوراً، يختلف من وقت إلى آخر، ومن سوق مالية إلى أخرى في تأكيد اتجاه المضاربة الذي يتيحه التكوين الأساسي للسوق المالية الغربية. ويؤدي ذلك إلى اختلال في دور الأسعار في السوق المالية كمؤشر وموجه كفء للموارد المالية. ويعود ذلك إلى وجود خلل ومشكلات رئيسة في السوق المالية الغربية.

(ii) أحكام التبادل في البورصات والأسواق المالية الثانوية

يختلف هيكل البورصة والسوق المالية عن هيكل الأسواق المعتادة للسلع والخدمات في تاريخ المجتمعات الإسلامية من عدة نواح، تشمل طبيعة موضوع التبادل، وتعدد عقود البيع عليه، ووسائل التبادل، ودور الائتمان وغير ذلك، ولكن مع ذلك يتفق كل من هذه الأسواق في أنه يشتمل على عمليات التبادل والعرض والطلب والبيع والشراء. ولذلك فإن الأساس الذي تعتمد عليه شرعية الأسواق المالية [1] في العالم الإسلامي يعود إلى قول الله سبحانه وتعالى: { **وأحل الله البيع..**} [البقرة، آية ٢٧٥].

كما أن إعادة شراء وبيع الأسهم الأصل فيه الجواز، ذلك لأن السهم (أو عقد المشاركة) يمثل عيناً موجودة (كالسلعة) وهي نصيب الأسهم من الشركة. فالشريك دخل مع الشركة بأن وضع فيها مباشرة نصيباً من رأس المال هو القيمة الأولية

[1] لمراجعة الأحكام الفقهية التي بني عليها هذا الأساس والتأصيل الشرعي. انظر: [١٦ ؛ ص ٣٨٧-٤٤٢، ١٧؛ ٣٨-٤٩، ١٨ و ١٩].

"الاسمية" للسهم أو الأسهم. وإذا أراد الخروج من الشركة فإن نظام الشركة قد فوض السوق في تحديد الشريك البديل، وتعيين ما يدفعه إلى الشريك الأول، وهو قيمة السهم الجديدة أو " السوقية " والذي يمثل القيمة الحالية لموارد الشركة.

والقاعدة العامة إنه يختلف الأمر بالنسبة للجواز عما إذا كان تبادل السهم حاضراً أو مؤجلاً. فالعقد جائز إذا تم تسلم الثمن والسهم آنيا أو في مجلس العقد بسعر اليوم. وإذا كان العقد آجلاً فإنه إما أن يكون في تسليم الثمن أو تسليم السهم أو تحديد السعر أو يكون العقد آجلاً في كل منهما. ويختلف الحكم الشرعي حسب اختلاف هذه الحالات على الوجه التالي:

أ- أن يكون الثمن مؤجلاً مع تسلم المشتري للسهم فهذا جائز على أساس جواز بيع السلعة الحاضرة بثمن مؤجل لقوله تعالى { **يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه** } [سورة البقرة، آية ٢٨٢].

ب- أن يكون الثمن حاضراً يأخذه البائع، والمثمن (السهم) مؤجلاً فلا يتسلمه المشتري إلا بتاريخ مؤجل. وهذا جائز في الأصل لكن هذا التصرف عديم الفائدة بالنسبة للبائع حيث أن الربح من السهم يكون للمشتري، وإن كان في يد البائع، وذلك لأن الغنم بالغرم.

جـ- أن يكون كل من الثمن والمثمن (السهم) مؤجلين، فهذا العقد غير جائز لأنه ليس منه منفعة لأحد الطرفين، لأن الأصل في الأموال الاحترام فلا تضاع، ولأنه عقد ينطوي على الغرر بلا فائدة[1].

ولكن هذا التأصيل الشرعي، على الأقل في المرحلة الحالية من دراسة الاقتصاد الإسلامي، للأسس الرئيسة لهيكل السوق المالية، والذي حد من دور أسواق المستقبل وبالتالي حجم المضاربة، لا يتضمن عدم الحاجة إلى وضع القواعد الحكومية والعامة التي تصحح من دور السوق المالية في الاقتصاد، وتقلل من دور الكثير من العوامل الأخرى التي تدفع إلى رواج المضاربة المالية في الأسواق المالية.

وتنقسم هذه القواعد إلى ضوابط داخلية، تمليها الشريعة الإسلامية على الأفراد وتلزمهم على أن تتضمنها معاملاتهم، وألا تتعدى حدودها. ويزداد الالتزام بهذه الضوابط تلقائياً مع زيادة الإيمان. ويمنع الالتزام بهذه الضوابط من وجود المضاربة المالية أو اتجاه السوق إليها. ولكن نقص الإيمان ونقص الالتزام يجعل من

---

[1] وضح هذه الأحكام فضيلة الشيخ محمد بن صالح بن عثيمين في مقابلة سجلت في يوم الأربعاء ١٤١١/٨/٦هـ. وحيث أشار فضيلته إلى أن منع أسواق المستقبل مرتبط بالفائدة من هذه الأسواق، وأنه لا جدوى من أسواق المستقبل، فإن الأمر يحتاج إلى مزيد من الدراسة الاقتصادية لدور أسواق المستقبل.

الضروري وجود ضوابط حكومية خارجية مساعدة تكمل من دور الضوابط الداخلية في أبعاد السوق المالية عن المضاربة. ويمكن أن تصنف هذه الضوابط الداخلية والخارجية حسب المعايير التالية:

أولاً: هناك مجموعة من القواعد والأنظمة التي تنظم سلوك الفرد المسلم في بيع وشراء الأسهم. وبالتالي تقلل من احتمال اتجاه السوق إلى المضاربة.

ثانياً: أن المضاربة على الأسهم قد تؤدي إلى المقامرة. وإذا ثبت ذلك فإن الأفراد إما أن يلتزموا ذاتياً في الامتناع عن المضاربة المالية، أو يضاف إلى قواعد السوق ما يجعل معظم أو كل التداول لا يتم لغرض المضاربة.

ثالثاً: إن المضاربة المالية تقيد بمؤسسات أو نظم حكومية، وذلك إذا تبين أن المضاربة المالية لا تؤدي إلى المقامرة، أو تبين عدم التزام الناس بالقواعد في أولاً وثانياً، للحد من المضاربة المالية. وبالتالي فإن القواعد هنا تكون للمصلحة العامة.

وفي إطار هذه المعايير تقترح الدراسة الحالية مجموعة من الضوابط التي تزيد من كفاءة واستقرار السوق المالية الإسلامية. وتنقسم هذه الضوابط إلى قواعد مانعة للمخالفات الشرعية في السوق المالية، وقواعد تضيف بعض السمات الجديدة إلى هيكل السوق المالية:

أولاً: حيث أن الشريعة الإسلامية تحرم الربا فإن السوق المالية الإسلامية لا تشمل السندات التي تعطي فائدة ثابتة، كما أنه لا يمكن تمويل جزء من قيمة شراء الأسهم بقروض ربوية، فيؤدي ذلك إلى انخفاض الحجم الكلي للتداول في الأوراق المالية من ناحية وإلى انخفاض حجم القوة الشرائية المتاحة لتمويل شراء الأوراق المالية من ناحية أخرى. ويترتب على ذلك انخفاض ميل السوق الإسلامية للمضاربة.

ثانياً: في الوقت الذي يلعب فيه الاحتكار للمعلومات دوراً رئيساً في تخفيض كفاءة السوق المالية الغربية عن طريق زيادة احتمال تحقيق أرباح المضاربة لبعض الفئات، وبالتالي زيادة ميل السوق المالية إلى المضاربة، فإن الشريعة الإسلامية لا تسمح بالمعاملات والتصرفات الاحتكارية بين الأفراد والمجموعات. ويدل على منع الشريعة الإسلامية للاحتكار الحديث التالي: عن معمر بن عبد الله رضي الله عنه عن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: " **لا يحتكر إلا خاطئ** " رواه مسلم* .

فاذا استبدل المسلمون الاحتكار للمعلومات الذي هو اثم بالتعاون على نشر المعلومات الذي هو بر فإن ذلك يعمل على زيادة كفاءة السوق المالية. قال الله تعالي (وتعاونوا على البر والتقوى ولا تعاونوا على الاثم والعدوان) وقال النبي " ص" [الدال على الخير كفاعله]

ثالثا: هناك كثير من المعلومات الخاطئة والإشاعات، التي تشترك مع غيرها من المعلومات الحقيقية، في التأثير على أسعار الأسهم مما يؤدي إلى تذبذب مستمر، وكبير أحيانا، في هذه الأسعار حول قيمتها الحقيقية. وحيث تتضمن القواعد الإسلامية للآداب العامة تحريم الكذب والغش والحث على تحري الصدق فإنه يتوقع انخفاض حجم المعلومات الكاذبة والخاطئة والمضللة في إطار اقتصادي إسلامي، وبالتالي تقل دوافع المضاربة وتكون أسعار الأسهم أكثر استقرارا.

عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم مر على صبرة من طعام فأدخل يده فيها فنالت أصابعه بللا فقال: " **ما هذا يا صاحب الطعام ؟ قال: أصابته السماء يا رسول الله. قال: أفلا جعلته فوق الطعام كي يراه الناس ؟ من غش فليس مني** " رواه مسلم.

ويمكن أن تلعب أنشطة وأجهزة الاحتساب والخاصة العامة دورا فعالا في توفير بيئة أكثر مصداقية..

رابعا: يتم تداول الأصول المالية داخل السوق المالية الغربية في إطار عقود تخالف أحيانا في بعض شروطها مبادئ فقه المعاملات. ويمكن تمثيل ذلك بعقد البيع القصير Short Selling والذي يتم فيه بيع المستثمر لما لا يملك.

عن حكيم بن حزام قال: قلت يا رسول الله: يأتيني الرجل فيسألني البيع ليس عندي، أبيعه منه، ثم أبتاعه له من السوق. فقال: " لاتبع ما ليس عندك " أخرجه أصحاب السنن وأخرجه الترمذي مختصرا. [١٩؛ ص ١٠-٨٠].

خامسا: يؤدي عدم تجنب الظواهر الأربع السابقة (الربا، الاحتكار، الإشاعات المضللة، عقد البيع القصير) إلى تدعيم اتجاه السوق نحو المضاربة المالية، والتي تعتمد فيها المبادلات على كثير من الجهالة والغرر، والتي قد تؤدي في النهاية إلى المقامرة.

وتشمل مجموعة القواعد والسمات، التي يجب أن نضيفها إلى هيكل السوق المالية القواعد الرئيسة التالية[1]:

١- يتم تداول أسهم الشركات المالية والمؤسسات أو البنوك، والتي تكون معظم أصولها سائلة أو نقدية بناء على القاعدة التالية[2]:

---

[1] وضح هذه الأحكام فضيلة الشيخ محمد بن صالح بن عثيمين في مقابلة سجلت في يوم الأربعاء ١٤١١/٨/٦هـ. وحيث أشار فضيلته إلى أن منع أسواق المستقبل مرتبط بالفائدة من هذه الأسواق، وأنه لا جدوى من أسواق المستقبل فإن الأمر يحتاج إلى مزيد من الدراسة الاقتصادية لدور أسواق المستقبل

[2] وتعود هذه القاعدة إلى ضرورة وجود شرطي التماثل والتقابض في الأجناس الربوية التي منها الأثمان، راجع في ذلك شرح فضيلة الشيخ محمد بن صالح بن عثيمين [٢١]، باب الربا.

أ) أن تساوي تماماً قيمة شراء السهم أو بيعه نصيب السهم من إجمالي (قيمة الخصوم – قيمة الديون)(١).
ب) أن يتم حال الاتفاق بين البائع والمشتري تسليم كامل قيمة الشراء (أو البيع) وتسلم صك السهم قبل التفرق من مجلس العقد.

٢- يتم تداول أسهم الشركات التي تكون أكثر ممتلكاتها عقاراً بعد إشعار الشركاء باسم المشتري واسم البائع وكمية سعر التبادل، بحيث أن للشركاء الأولوية على غيرهم في شراء الأسهم المعروضة للبيع، وذلك لثبوت حق الشفعة للشركاء في العقار. ويؤدي ذلك إلى تخفيض السرعة والمخاطرة في تداول أسهم الشركات العقارية مما يترتب عليه انخفاض أسعار أسهم هذه الشوكات وانخفاض المضاربة المالية عليها.

عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما قال: قضى رسول الله صلى الله عليه وسلم " بالشفعة في كل ما لم يقسم فإذا وقعت الحدود وصرفت الطرق فلا شفعة " متفق عليه، واللفظ للبخاري [٢١؛ حديث ٩٢٢، ص ١٨٤].

وإذا انخفضت درجة استجابة المشاركين في السوق المالية للالتزام تلقائياً في تطبيق بعض أو كل هذه القواعد، أو لم تكن هذه القواعد مع غيرها كافية لمنع المضاربة المالية، أو لم يثبت شرعاً أن المضاربة تؤدي إلى المقامرة، أو فشل المشاركين في السوق المالية من الامتناع عن المقامرة، فإنه يمكن للحكومة عن طريق الهيئة المشرفة على السوق المالية، وضع قيود ونظم تزيد من كفاءة السوق المالية الإسلامية، وتحد من ظاهرة المضاربة المالية لهدف تحقيق المصلحة العامة، ويتبين مما يلي بعض مما يمكن استخدامه من قواعد ونظم خارجية تساعد في تعديل اتجاه السوق المالية.

١- ألا يتم بيع السهم الذي تم شراؤه حتى يتم قيده في ذمة المشتري الأول في سجلات الشركة ويحصل على سند بذلك، أو يحصل على صك الأسهم التي اشتراها.

٢- يعطى المستثمر فرصة واحدة للبيع أو الشراء من كل شركة خلال فترة الأعمال، وهذا يتضمن أن المستثمر لا يغير موقفه في سوق السهم إلا بعد مرور فترة أعمال (٤ أشهراً، ٦ أ شهراً...) فإذا اشترى أسهم شركة معينة فإنه لا يبيعها إلا بعد فترة الأعمال، وإذا باع أسهم شركة أخرى فإنه لا يشتريها مرة أخرى إلا بعد فترة الأعمال. ويعود ذلك إلى ضرورة ربط المستثمر

(١) يمكن ان يقوم البنك المركزي أو لجنة السوق المالية للشركات المالية والبنوك بوضع ضوابط محاسبية دقيقة وسريعة وممثلة تماما للواقع، وتجعل البيانات عن الأسعار الحقيقية متاحة آنيا للجميع. ثم يعتبر كل سعر خلاف هذا السعر هو سعر غير عادل وغير قانوني (غير شرعي).

بالأوضاع الاقتصادية وبربحية الشركة، وهذا لا يمكن أن يتبين إلا بعد مرور فترة أعمال واحدة على الأقل. وتنبثق هذه القاعدة من عامل سد الذريعة إلى المقامرة أو من مبدأ تحقيق المصلحة العامة بواسطة تقييد حجم المضاربة المالية.

٣- منع ظهور تجار أو مؤسسات مالية متخصصة في المضاربة المالية على الأسهم ومنع البنوك والمؤسسات والشركات المالية من تخصيص صناديق أسهم للعملاء بهدف المضاربة وأن يقتصر دور المتخصص أو البنوك والمؤسسات المالية على السمسرة من عامل سد الذريعة إلى المقامرة أو من عامل المصلحة العامة.

٤- تخفيض النسبة التي يمكن أن يمتلكها فرد أو مجموعة من الأفراد من ملكية أي شركة مساهمة، وزيادة دور نظام الرقابة الذي يتابع العلاقات التي يمكن أن توجد بين أي مجموعة من المساهمين، وتؤدي إلى تصرفات احتكارية تغير من أسعار أسهم الشركة بشكل لا يعكس واقعها.

٥- وضع المزيد من القواعد والأسس التي تشجع الشفافية والانتشار، والتي يمكن بواسطتها التأكد وبكل دقة من استمرار ظهور بيانات الميزانية وأرقامها، وواقعية وصحة هذه البيانات حتى يمكن ضمان وصول المعلومات الحقيقية إلى المشاركين في السوق المالية، ويقل بذلك تذبذب أسعار الأسهم.

(iii) طرق وأساليب وأدوات التمويل الإسلامية

نتناول في هذا القسم ثلاث زوايا يتضح فيها: وجهة النظر الإسلامية تجاه بعض أدوات التمويل الغربية والتوجهات التطبيقية لإيجاد وسائل تمويل بديلة والوضع النظري السليم لما ينبغي أن تكون عليه المؤسسات التمويلية الإسلامية والحلول المثلى التي توجدها البيئة الإسلامية لأدوات تمويل شرعية فعالة وسائلة.

أ- وجهة النظر الإسلامية تجاه بعض أدوات التمويل في النظرية الرأسمالية.
تأتي المحاذير الشرعية على الأدوات التمويلية من محورين رئيسين هما: الربا والغرر. فالسندات التي تبنى على معدل الفائدة تعتبر ربا، فلذا تفقد شرعيتها وبالتالي صلاحيتها لنقل الأموال في بيئة إسلامية، ويتبع ذلك أيضاً خصم السندات أو الديون لدى طرف ثالث ليعطي حامل السندات أو الدائنين قيمة نقدية أقل ولكن قبل حلول أجلها. فهذا الخصم بمثابة بيع النقود بنقود اقل، فهو محظور شرعاً لأنه من الربا. والبديل عنها أسهم وسندات المشاركة القابلة للبيع في سوق مالية إسلامية نشطة وسائلة. وأما الغرر فأهم صوره في الأدوات المالية بوليصات التأمين في شركات التأمين التجارية الرأسمالية والبديل عنها بوليصات شركات التأمين الإسلامية ومن صور الغرر في

الأدوات التمويليـــة البيع القصير، لأنه بيع ما لا يملك، والمرابحة المالية، لأنه يبيع ما ليس عنده، والأسهم المميزة، أو الممتازة لأن فيها غنـــم بـــلا غـــرم لبعض الشركاء.

ب- المؤسسات التمويلية الإسلامية. أصبحت البنوك الإسلامية ظـــاهرة عالميـــة معروفة، ويماثل هذه البنوك الإسلامية فروع المعاملات الإسلامية وصنـــاديق الاستثمار الإسلامية في البنوك الربوية السائدة، وقد عزز من انتشــــار دور هذه البنوك والفروع والصناديق - مع الصحوة الإسلامية -ارتفاع الأربـــاح التي تحققها بالنسبة إلى ما تحققه البنوك الربوية خاصة مع تعرض العديـــد منها إلى انهيارات مالية سببها الانهيار الأخلاقي Moral Hazard وارتفـــاع درجة المنافسة بينها واتجاه الكثير منها إلى الديون الخطيرة والطويلة الأجل. وبالرغم من أن أهم مزايا البنوك الإسلامية هو محاولتـــها تجنـــب التعـــامل المباشر مع أسعار الفائدة إلا أنها لا تزال ترتكز علـــى معـــاملات التقســـيط والمرابحة المالية التي تقوم إلى حد كبير بنفس الدور والتأثير الـــذي تلعبـــه الفائدة. وإذا كانت عقود التقسيط يفتي بها أكثر العلماء بالجواز، فهي أبعـــد عن الشبه الشرعية، فإن المرابحة المالية تعتبر وسيلة غير مشـــروعة فـــي تقدير جمهور العلماء المعاصرين.

جـ- الاتجاه نحو إيجاد وسائل تمويل إسلامية مثلى. لاشك أن قيام اقتصاد إسلامي في مجتمع يتبنى النظام الاقتصادي الإسلامي سيوفر سوق أسهم نشطة فعالـــة وسائلة يمكن من خلالها تسويق أسهم مختلف الشركات التجارية والصناعيـــة والمالية والخدمات، وكذلك تسويق أسهـــم الصناديق الاســـتثمارية البنكيـــة وغير البنكية مما يسهل الحصول على السيولة ويقلل المشاكل التـــي تواجـــه العديد من الشركات والمؤسسات والأعمال في محاولاتها للحصـــول علـــى سيولة قصيرة الأجل ودون الدخول في محاذير شرعية ربوية. كما أن البنوك والشركات في الاقتصاد الإسلامي يمكن أن تؤسس صناديق تعاونية لإقراض السيولة فيما بينها واستثمار جزء من السيولة لصالح الصندوق وأعضـــاءه، ولكن وفي الوقت الحاضر وفي ظل الاقتصاديات الرأسمالية التي ما تـــزال تخيم على العالم الإسلامي فإنه لابد من إيجاد حلول مؤقتة وأدوات تمويليـــة إسلامية ذات أمثلية منخفضة من ناحية كفاءتها وشرعيتها ويســـعى البنـــك الإسلامي للتنمية ومعهد البحوث والتدريب فيه إلى القيـــام بـــبرامج بحثيـــة وتطبيقية مشتركة مع بعض البنوك والمؤسسات التعليمية لتطوير مثل هـــذه الوسائل التمويلية.

أسئلة وتمارين

١) عرف السوق المالية؟ وعرف الوحدة ذات الفائض وذات العجز؟ وما هي أهمية الأسواق المالية؟

٢) أ- ارسم هيكل الأسواق والمؤسسات المالية موضحا محتويات الصناديق وعناوين واتجاهات الأسهم كلما أمكن.

ب- باستخدام الرسم في (أ) اشرح كيف يتحرك تيار التمويل المباشر وغير المباشر.

٣) أ- عرف الآتي:

١) الأوراق المالية الأولية.
٢) السوق المالية الأولية.
٣) التمويل المباشر.
٤) التمويل غير المباشر.
٥) الوسطاء الماليون.
٦) الأوراق المالية الثانوية.
٧) أسواق الأسهم والسندات.
٨) البورصة: تعريفها، مكوناتها، عملها.

ب- قارن بين سوق النقود وسوق رأس المال من حيث:

١) التعريف
٢) الهدف والأهمية
٣) العائد والمخاطرة
٤) المقرضون والمقترضون

٤) علق على "انهيار البورصة المالية في الأثنين الأسود في نيويورك" من حيث

أ- وصف ما حدث وتاريخ ذلك.

ب- المضاربة على الصعود ثم الهبوط.

جـ- التفسيرات الاقتصادية المختلفة.

٥) أ- عدد جوانب الكفاءة في الأسواق المالية.

ب- عدد جوانب الكفاءة للوسطاء الماليين.

جـ- متى يقال بأن سوق المال كفء؟ هل يمكن تحقيق أرباح من المضاربة بشكل مستمر؟

٦) أ- ماهو الفرق بين السمسار والتاجر؟

ب- تحدث عن نشأة بورصة نيويورك؟

جـ- ما هو دور البحرين كمركز مالي هام في الشرق الأوسط.

د- اذكر مثالا من الدول الصناعية وآخر من الدول العربية على مؤسسة تمويل غير مباشرة مع توضيح عملها.

٧) أ- عرف الأدوات المالية.

ب- اذكر الفرق بين السهم والسند.

جـ- عدد أنواع السندات.

د- ما هي المعادلة الرياضية التي تحدد سعر الأداة المالية.

٨) أ- اذكر أربعة آثار سلبية للمضاربة

ب- اذكر خمسا من العوامل التي تزيد من حدة المضاربة في السوق المالية.

جـ- أذكر:

١) ثلاثة ضوابط تساعد على استقرار الأسواق المالية الاسلامية.

٢) دور تحريم الربا والاحتكار في تقليل المضاربة في السوق المالية.

٣) قاعدة تبادل أسهم الشركات المالية.

٤) الاتجاه نحو إيجاد وسائل تمويل اسلامية مثلى.

الفصل الثالث

البنك التجاري

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادراً على التعرف على:

- طبيعة البنك التجاري وأهميته.
- تطور وظائف البنك التجاري.
- خطوات تأسيس البنك التجاري.
- خصوم البنك التجاري.
- اصول البنك التجاري.
- مفهوم المنافسة في الصناعة البنكية.
- مشكلة البنك في التوفيق بين الربحية والسيولة والسلامة المصرفية.
- اسباب ظهور البنوك الاوربية والعملات الاوربية وآثارهما.
- طبيعة الممارسة المصرفية في البنوك الإسلامية.

الفصل الثالث
البنك التجاري

١- المقدمة

يعتبر البنك التجاري المؤسسة الرئيسية التي يتم من خلالها عرض النقـــود. ولذلك فإنها أكثر المؤسسات الخاصة حساسية وخطورة على الاقتصاد. ومن ثم فالبنك التجاري أكثر المؤسسات الخاصة التي توليها الدولة، ممثلة بالبنك المركزي عنايـــة كبيرة وتنظيماً متميزاً.

وتقسم الدراسة في هذا الفصل إلى خمسة أقسام رئيسية فيستعرض في القســم الثاني حقائق أولية عن أهمية البنك التجاري وتعريفه وتطوره ووظائفه. وفي القســم الثالث يتم تحليل المراحل التي يتكامل بواسطتها البنك التجاري ليظهر كمنشأة تجارية في الصناعة البنكية. وفي القسم الرابع يتم تناول ميزانية واقعيــة لإجمــالي أصــول وخصوم البنوك التجارية ليتم التعرف على خصائص البنوك التجارية علـــى وجــه الإجمال. وأما في القسم الخامس فيتم دراسة طبيعة المنافسة فـــي ســوق الصناعــة البنكية، وفي القسم السادس نتعرض لمشكلة إدارة البنك والاستراتيجيات والسياســات الإدارية لمجابهتها، ومع ظاهرة عولمة البنوك يتناول القســم الســابع ابــرز هــذه الاتجاهات والمتمثلة في حالة البنوك الاوروبية والعملات الاوروبية. ويختتم القســم الثامن من هذا الفصل بإعطاء رؤية عن كيفية عمل البنك الإسلامي ليتضح منها أهــم الفروق والخصائص عن البنك التقليدي السائد.

٢- بعض الحقائق الأولية عن البنوك التجارية

(أ) تعريف البنك التجاري وأهميته

يعرف البنك التجاري بأنه : المنشأة المصرفية والأئتمانية التي تيسر تدفـــق مختلف الارصدة المالية والنقدية من الوحدات الاقتصاديـــة واليــها ويعتــبر البنــك التجاري منشأة من نوع خاص يتمثل عملها الرئيسي في قبول أنـــواع مختلفـــة مـــن الخصوم والتي تمثل مواردة المالية ومن ثم استخدام تلك الموارد المالية في الحصول على تشكيلة متنوعة من الأصول التي تحقق للبنك العائد الذي يمكنـــه مـــن مقابلـــة التزاماته وتغطية تكاليفه الإدارية ثم تحقيق عائد تنافسي على رأس المال. وتـــأتي أهمية البنك التجاري من عدد من الاعتبارات. فالبنك التجـــاري يعتبر أكبر الوســطاء

الماليين وأقدمهم[١]. وقد أدى السبق التاريخي الذي أحرزته البنوك التجارية - بظهورها إلى حيز الوجود قبل بقية مؤسسات الوساطة المالية- إلى تميزها في بعض أنواع الخصوم مثل الودائع الجارية على وجه الخصوص وأنواع الودائع الأخرى بوجه عام. فعلى الرغم من أن الودائع الجارية توجد في المؤسسات المالية الأخرى إلا أنها تشكل نسبة مرتفعة من إجمالي ودائع البنك التجاري بالمقارنة بالمؤسسات المالية الأخرى. وتتميز البنوك التجارية أيضاً بوظائفها التخصصية الأخرى مثل فتح الاعتمادات المستندية للعملاء وجذب المدخرات بأنواعها المختلفة وتمويل أنواع مختلفة من الاستثمار.

وتعتبر البنوك التجارية أكثر الوسطاء الماليين تأثيراً على الاقتصاد، وذلك لما تقوم به من وظيفة توسيع الائتمان والنقود، الأمر الذي جعل منها هدفاً رئيسياً لإجراءات السياسة النقدية ومحطاً لاهتمام البنك المركزي الذي يتولى تنفيذ تلك السياسة ويراقب نشاط البنوك التجارية عن قرب.

(ب) تطور البنوك التجارية ووظائفها

ظلت البنوك التجارية منذ نشوئها وحتى بدايات القرن العشرين تتبع في أعمالها المصرفية ما يسمى بنظرية القرض التجاري Commercial Loan Theory. وتتضمن نظرية القرض التجاري أن البنوك ينبغي أن تقدم قروضاً قصيرة الأجل ولها صفة التصفية الذاتية Self - Liquidating وذلك لغرض تمويل تمويل الإنتاج الجاري، خدمات النقل أو تخزين السلع سواء كانت سلع صناعية أم زراعية [٢]. هذه القروض كانت تعتبر ذاتية التصفية لأنها تستخدم لتمويل سلع سيتم بيعها في تسديد القرض، وهذا يعني بالمقابل أن على البنوك التجارية أن تمتنع عن الاستثمار في القروض طويلة الأجل كتلك التي تستخدم لتمويل العقارات وشراء المعدات الرأسمالية (مثل المباني والآلات ونحو ذلك).

لقد هدفت نظرية القرض التجاري إلى ضمان السيولة للمصرف التجاري بإيجاد أصول مالية قابلة للبيع في الأجل القصير وفي متناول البنك. ولكن مع مرور الوقت وتطور الأصول المتاحة للبنوك التجارية من حيث النوع والكمية لم تعد البنوك التجارية تتبع مبدأ القرض التجاري إلا بصورة محدودة. واليوم فقد اتسعت وظائف البنك بصورة كبيرة فصار يقدم القروض ليس فقط إلى أصحاب الأعمال بل أيضاً إلى

---

[١] Meyer مرجع سابق ص ١٧٠.

[٢] Luckett مرجع سابق ص ٣٢.

مستهلكي السلع المعمرة وغير المعمرة والاستثمار في السندات المالية الحكومية وغير الحكومية وتحصيل قيمة الشيكات التي يتم سحبها لصالح العملاء وتوثيق شيكات المودعين وإصدار الشيكات المصرفية. إضافة إلى ذلك تقوم البنوك التجارية بقبول ودائع الطلب ودفع قيمة الشيكات المسحوبة على العملاء. وأخذت الوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية تتطور باستمرار مواكبة للطبيعة الديناميكية للاقتصاد الحديث. ففي هذا المضمار اتجهت البنوك إلى إصدار بطاقات الائتمان، وإدارة قوائم المرتبات للعملاء من أصحاب الأعمال، ودفع فواتير الاستهلاك وباب العائلات... وهكذا[1].

٣- كيف يتم إنشاء البنك

يتطلب إنشاء البنك تنفيذ عدداً من الخطوات القانونية والفنية والتي لابد من القيام بها لنجاح عمل البنك.

٣-١ المرحلة التمهيدية

لابد من الناحية القانونية من إنشاء شركة مساهمة وتأمين حد أدنى من رأس المال والحصول على ترخيص بمزاولة الأعمال البنكية.

والنص على إنشاء البنك كشركة مساهمة يكاد يكون هو الوضع السائد في أغلب القوانين المصرفية في العالم. والمملكة العربية السعودية ليست استثناءً في هذا الخصوص إذ ينص نظام مراقبة البنوك الصادر في عام ١٣٨٥هـ على أن تتخذ جميع البنوك بالمملكة شكل شركة مساهمة[2]. والحصول على الترخيص ضروري حتى تتمكن السلطات من دراسة أهلية الجهات المعنية لمزاولة العمل المصرفي. وفي المملكة العربية السعودية يتم الحصول على التراخيص من وزارة المالية والاقتصاد الوطني بناء على توصيات مؤسسة النقد العربي السعودي وهي الجهة التي يتم تقديم طلب التراخيص إليها أصلاً.[3]

وقبل الحصول على ترخيص يتعين على البنك تأمين الحد الأدنى من رأس المال المطلوب لممارسة العمل البنكي. وتشير المادة الثالثة من نظام مراقبة البنوك بأن لا يقل رأس مال البنك المدفوع عن مليونين ونصف مليون ريال سعودي لابد من دفعه بالكامل نقداً قبل أن يفتح البنك أبوابه لمزاولة العمل البنكي.

---

(1) Siegel مرجع سابق ص ٧٣ .

(2) الدكتور عبد المجيد محمد عبودة ، النظام البنكي في المملكة العربية السعودية ، معهد الإدارة العامة ، الرياض ١٤٠٦هـ ، ص ٥٢ .

(3) المرجع السابق ص ٥٨.

ويمكن استخدام ميزانية مبسطة لبنك افتراضي لإتمام وصف خطوات إنشاء البنك التجاري كما في العرض التالي.

٣-٢ مرحلة التأسيس

بعد الحصول على الترخيص من مؤسسة النقد العربي السعودي وبيع أسهم رأس المال، على سبيل المثال بقيمة عشرة ملايين ريال من الأسهم، يبدأ البنك بشراء بعض الأصول المادية والمالية والتي تمكنه من البدء لممارسة العمل المصرفي، ومن الطبيعي أن يتجه البنك أولاً إلى الحصول على المباني التي ستكون مركزاً لنشاطاته والمعدات الضرورية. كما سيسعى البنك أيضاً إلى شراء بعض الأصول المالية كالسندات الحكومية والتي تمكنه من الحصول على بعض الإيرادات. وعلى الرغم من انخفاض عوائد السندات الحكومية فإن البنوك التجارية تتجه إلى الاستثمار فيها نظراً لانخفاض عنصر المخاطرة فيها، بسبب الوضع المالي المتميز للحكومة حيث تتمتع بالقدرة على فرض الضرائب، كما أنها المتحكم في إصدار النقود.

وفي إطار الاستعداد لقبول الودائع بأنواعها يمهد البنك لذلك بإيداع احتياطات نقدية لدى البنك المركزي. والميزانية التالية للبنك تبين التوزيع الافتراضي لأصول البنك بعد اتخاذ تلك الخطوات التمهيدية.

جدول (٣ - ١)

ميزانية البنك التجاري

الأصول		الخصوم	
٤٠٠,٠٠٠	نقود حاضرة	١٠٠٠٠٠٠٠	رأس المال
١,٦٠٠,٠٠٠	ودائع لدى البنك المركزي		
٦,٠٠٠,٠٠٠	سندات حكومية		
٢,٠٠٠,٠٠٠	مباني ومعدات		
١٠,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي	١٠,٠٠٠,٠٠٠	إجمالي

٣-٣ مرحلة الافتتاح

يبدأ البنك نشاطه بالإعلان عن فتح الباب لقبول الودائع التي تشكل الجزء الرئيسي والرسمي لعمل البنوك.

فعلى الرغم من أهمية رأس المال إلا أنه لا يشكل إلا مصدراً احتياطياً لتمويل نشاطات البنك التجاري إذ أن الودائع تشكل المصدر الأساسي لتمويل نشاطات البنك. وتسعى البنوك التجارية سعياً حثيثاً لجذب الودائع الجارية نظراً لأن تلك

الودائع ليست بذات تكلفة يعتد بها من بين تكاليف الودائع الأخرى والأرصدة المقترضة. ولكن يتعين على البنك التجاري أن يحتفظ بنسبة مرتفعة نسبيا من تلك الودائع كاحتياطي للوفاء بطلبات السحب، وهذا يقلل من مقدرة البنك على استغلال الودائع الجارية. فإذا تمكن البنك التجاري قيد الإنشاء من جذب ما مقداره عشرين مليونا من الودائع الجارية، فإن احتياطات البنك سترتفع لتعكس ظهور هذه الودائع. وتتعدد الأشكال التي يتم بها حفظ الاحتياطات فتشمل النقود الحاضرة بالخزانة Vault Cash)، الاحتياطات لدى البنك المركزي، الأرصدة في البنوك الأخرى، والمفردات النقدية قيد التحصيل Cash Items In The Process of Collection. والأصول النقدية وإن كانت لا تعود على البنك بعوائد ، فإنها تمثل خط السيولة الأول للبنوك التجارية. ويمكن أن يبدأ البنك بعد ذلك في استثماره في السندات الحكومية ويشرع في إعطاء قروض تجارية قصيرة الأجل.

ويمكن تمثيل الودائع الجارية التي حصل عليها البنك في هذه المرحلة والاحتياطات المصاحبة لها كما في الميزانية التالية:

جدول (٣ - ٢)

ميزانية البنك التجاري

الأصول		الخصوم	
١٠,٠٠٠,٠٠٠	نقود حاضرة في الخزانة	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	الودائع الجارية
١,٠٠٠,٠٠٠	ودائع لدى البنك المركزي	١٠,٠٠٠,٠٠٠	رأس المال
٦٠٠,٠٠٠	ودائع لدى البنوك الأخرى		
٤٠٠,٠٠٠	المفردات قيد التحصيل		
١٠,٠٠٠,٠٠٠	سندات حكومية		
٦,٠٠٠,٠٠٠	قروض تجارية		
٢,٠٠٠,٠٠٠	مباني ومعدات		
٣٠,٠٠٠,٠٠٠		٣٠,٠٠٠,٠٠٠	

٣-٤ الودائع الآجلة

يقوم البنك التجاري باستغلال الفرق بين احتياطياته النقدية الإجمالية والاحتياطي القانوني الذي يستلزمه البنك المركزي. فإذا كانت الودائع الجارية تساوي مبلغ ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ريال كما هو مبين في ميزانية البنك التجاري رقم (٢) ومتطلبات الاحتياطي القانوني ١٥ %، فإن الاحتياطي القانوني المطلوب سيكون ٣,٠٠٠,٠٠٠ ريال، وبهذا يكون لدى البنك احتياطيات إضافية جاهزة للاستغلال مقدارها

٢٧.٠٠٠,٠٠٠ ريال (إجمالي الاحتياطات تشمل رأس المال). ويلجأ البنك التجاري عادة إلى إقراض الاحتياطيات الإضافية أو إدخالها في استثمارات مدرة للعائد (سندات حكومية غالبا). وتعتبر القروض عادة أحد أهم أصول البنك التجاري من حيث قدرتها على كسب العوائد وإن كان ضمانها وسيولتها منخفضة بالنسبة إلى السندات الحكومية. وينوع البنك التجاري أيضا مصادر تمويله عن طريق جذب الودائع الآجلة (الودائع الزمنية والادخارية) والتي هي أقل عرضة للسحب بواسطة العملاء من الودائع الجارية مما يجعلها أكثر استقرارا. كما أنها ذات متطلبات احتياطي قانوني أقل، إلا أنها تعد وسائل تمويلية أكثر تكلفة للبنك إذ يتعين عليه دفع فوائد للمودعين. وتعتبر شهادات الإيداع التفاوضية الكبيرة (CDS) هي أحدث أنواع الودائع الزمنية، وقد بدأ العمل بها في الولايات المتحدة في بداية الستينيات وهي ذات فئات كبيرة (١٠٠،٠٠٠ دولار غالبا) وتتميز بقابلية واضحة للتسويق بخلاف أنواع الودائع الأخرى.

فإذا افترضنا أن البنك التجاري ينجح في اجتذاب ودائع آجلة بقيمة ١٠,٠٠٠,٠٠٠ريال وأن متطلبات الاحتياطي على الودائع الآجلة هي ٥% فستظهر ميزانية البنك التجاري كما يلي :

جدول (٣ - ٣)

ميزانية البنك التجاري

الأصول		الخصوم [1]	
١،٥٠٠،٠٠٠	نقود حاضرة في الخزانة	٢٠،٠٠٠,٠٠٠	الودائع الجارية
١،٠٠٠,٠٠٠	ودائع لدى البنك المركزي	١٠،٠٠٠,٠٠٠	الودائع الآجلة
٦٠٠،٠٠٠	ودائع لدى البنوك الأخرى	١٠،٠٠٠,٠٠٠	رأس المال
٤٠٠،٠٠٠	مفردات قيد التحصيل		
٢،٠٠٠,٠٠٠	مباني ومعدات		
٦،٠٠٠,٠٠٠	قروض تجارية قصيرة الأجل		
١١،٠٠٠،٠٠٠	سندات حكومية		
١٧،٥٠٠،٠٠٠	قروض طويلة الأجل		
٤٠،٠٠٠,٠٠٠		٤٠،٠٠٠,٠٠٠	

[1] انخفضت أذون الخزانة إلى مليون (بعد منح القروض) ثم أضيفت إليها متطلبات احتياطي الودائع الآجلة. الودائع الآجلة القابلة للاستثمار (٩,٥ مليون ريال) استثمر منها (٥ مليون ريال) لتصبح (١١ مليون ريال) و ٤,٥ في القروض لتصبح ٢٣,٥ مليون ريال.

٣-٥ مصادر إضافية للتمويل

على الرغم من أن الودائع تعتبر المصدر الرئيسي التقليدي والتلقائي لحصول البنوك التجارية على الأرصدة المالية ، إلا أن بوسعها أيضاً المبادرة لاقتراض الأموال بطرق أخرى.

وتتنوع مصادر القروض، فتستطيع البنوك التجارية أن تقترض من بعضها البعض من خلال فوائض الاحتياطيات (Excess Reserves) التي تحتفظ به البنوك التجارية كودائع لدى البنك المركزي. فالبنوك التي تعاني من عجز في احتياطاتها تقترض من البنوك التي تتمتع بفائض في الاحتياطيات ويطلق على هذا النوع من القروض في الولايات المتحدة "الأرصدة الفدرالية"، وهي لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي مما يعطيها جاذبية أكثر لدى البنوك التجارية[١]. وبالإضافة إلى اقتراض البنوك من بعضها البعض، تستطيع البنوك التجارية أن تقترض من المؤسسات المالية الحكومية، جمعيات القروض الادخارية Savings Loans Associatons، بنوك المدخرات التبادلية التعاونية Mutual Savings Banks، بالإضافة إلى الفروع المحلية للبنوك الأجنبية، وإلى حد ما من وسطاء السندات الحكومية[٢].

وتعتبر أدوات القبول المصرفي Bankers Acceptances شكلاً تقليدياً شائعاً من أشكال التمويل المصرفي ، وهي من أقدم الأدوات التمويلية التي استخدمتها النظم المصرفية، وترتبط عادة بمعاملات التجارة الدولية. فإذا كانت هناك منشأة تسعى إلى استيراد سلع لا تستطيع دفع قيمتها فوراً فإنها (تصدر أمراً) بالدفع إلى أحد البنوك فإذا اقتنع البنك بالمركز المالي لتلك المنشأة فإنه (يقبل) بأمر الدفع وعندها يصبح أمر الدفع قبولاً مصرفياً أو " اعتماداً مصرفياً ". وحيث أن البنك في هذه الحالة قد قام بإحلال أهليته الائتمانية (Credit Standing) محل المنشأة فإن المصدر الأجنبي سيكون راضياً بتلقي قيمة صادراته على هذا النحو. فالضمان المصرفي يمكن المصدر الأجنبي من بيع ذلك (الاعتماد المصرفي) في سوق النقود ومن ثم قبض مستحقاته على الفور. ويحصل البنك التجاري على رسوم في مقابل هذه الخدمات دون استخدام أي من أمواله في تلك المعاملة[٣].

---

(١) Kidwell & Peterson مرجع سبق ذكره ص ١٦٥.
(٢) Siegel مرجع سبق ذكره ص ٩٠ .
(٣) Kidwell & Peterson مرجع سبق ذكره ص ١٦٥.

وتشكل اتفاقيات إعادة الشراء Repurchase Agreements مصدراً إضافياً من مصادر التمويل المصرفي. وتتمثل هذه الاتفاقية في قيام البنك التجاري ببيع ورقة مالية إلى أحد عملائه على أن يقوم البنك بشرائها منه مجدداً في اليوم التالي والأموال التي يحصل عليها البنك بهذه الكيفية لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي ولذا فهي مماثلة للأموال المقترضة بين البنوك (الأرصدة الفدرالية) من هذه الناحية.

وأخيراً يعتبر البنك المركزي نفسه هو أحد المصادر المهمة التي تلجأ إليها المصارف التجارية عادة للاقتراض وفي الولايات المتحدة يتيح بنك الاحتياطي الفدرالي للبنوك التجارية الإفادة من تسهيلات للإقراض تعرف بنافذة الخصم (Window Discount) والغرض منها تمكين البنوك من الاقتراض لمواجهة أي نقص في احتياطاتها حتى تستوفي متطلبات الاحتياطي وتتفادى العقوبات التي يمكن فرضها في مثل تلك الأحوال. ومثل هذه الممارسة والتي تدخل ضمن وظيفة (المقرض الأخير) تسود تقريباً على النطاق العالمي.

ولو افترضنا، استمراراً لمثالنا الرقمي، أن البنك حصل على أموال من هذه المصادر الإضافية بقيمة ١٠ ملايين ريال مثلاً واستخدمها في شراء السندات وتقديم القروض، فإن ميزانية البنك قد تبدو كما يلي:

جدول (٣-٤)

ميزانية البنك التجاري

الأصول		الخصوم	
نقود حاضرة في الخزانة	١،٥٠٠،٠٠٠	رأس المال	١٠،٠٠٠,٠٠٠
ودائع لدى البنك المركزي	١،٠٠٠,٠٠٠	الودائع الجارية	٢٠،٠٠٠,٠٠٠
ودائع لدى البنوك الأخر	٦٠٠،٠٠٠	الودائع الآجلة	١٠،٠٠٠,٠٠٠
المفردات قيد التحصيل	٤٠٠،٠٠٠	الأرصدة الفيدرالية	٣،٠٠٠,٠٠٠
مباني ومعدات	٢،٠٠٠,٠٠٠	اتفاقيات إعادة الشراء	٣،٠٠٠,٠٠٠
قروض تجارية قصيرة الأجل	٦،٠٠٠,٠٠٠	قروض من البنك المركزي	٤،٠٠٠,٠٠٠
سندات حكومية	١٥،٠٠٠,٠٠٠		
قروض طويلة الاجل	٢٣،٥٠٠،٠٠٠		
	٥٠،٠٠٠,٠٠٠		٥٠،٠٠٠,٠٠٠

٤- نظرة واقعية إلى ميزانية البنوك التجارية

لفهم واقعي تطبيقي لعمليات البنوك التجارية نستخدم فيما يلي مثال الميزانية الموحدة للبنوك التجارية الأمريكية. والميزانية توضح ما تملكه البنوك (أصول) وما تدين به للآخرين (خصوم) وما استثمره المالكون (رأس المال) عند نقطة زمنية معينة. ويمكن التعبير عن هذه الجوانب الثلاثة من خلال المعادلة التالية:

الأصول = الخصوم + رأس المال

والجدول رقم (٣-٥) يبين أهم مفردات ميزانية البنوك التجارية الأمريكيـــة كمثال يوضح اهم سمات البنوك التجارية في العالم ونتبين هذه السمات باســتعراض موجز لمفردات كل من جانبي الخصوم والأصول كما يلي:

جدول (٣ - ٥)

الميزانية الموحدة للبنوك التجارية الأمريكية

(المفردات كنسبة من الإجمالي، نهاية عام ١٩٩٦م)

%	الاصول	%	الخصوم
١	احتياطيات	١٧	الودائع القابلة للسحب
	المفردات النقدية قيد التحصيل		الودائع الآجلة :
٤	+ ودائع في بنوك أخرى		الودائع الزمنية الصغيرة
	الأوراق المالية :		(أقل من ١٠٠٠٠٠٠ دولار)
	– الحكومة المركزية	٣٧	+ الودائع الادخارية
١٥	المؤسسات التابعة لها	١٢	الودائع الزمنية الكبيرة
	– الحكومات الولاياتية	٢٦	الأموال المقترضة
	والمحلية وأوراق ماليـــة	٨	رأس المال
٦	أخرى		
	القروض :		
١٨	– التجارية والصناعية		
٢٥	– عقارات حقيقية		
١٢	– المستهلكون		
٥	– بين البنوك		
٨	– أخرى		
٦	أصول أخرى		
١٠٠	إجمالي	١٠٠	إجمالي

المصدر : Mishkin، مرجع سبق ذكره ص ٢٢٧

(أ) الخصوم

ويبين الجدول (٣-٥) أهم أنواع الخصوم في البنـــوك الأمريكيـــة. وتعتـــبر الخصوم المصادر التمويلية للبنوك ونعطي فيما يلي استعراضا لوقائع هذه الخصوم:

١ – الودائع القابلة للسحب :

وهذه الودائع تتميز بقابليتها للسحب الفوري عن طريـــق كتابـــة الشـــيكات. والودائع القابلة للسحب تشمل كل الحسابات التي يمكن كتابة الشيكات عليـــها وهـــي ودائع الطلب والتي لا تتضمن سعر فائدة وحسابات NOW ذات الفائدة إضافة إلـــى حسابات ودائع سوق النقود . وتعتبر الودائع القابلة للسحب مصدرا مهما من مصـــادر تمويل البنوك التجارية حيث تشكل حوالي ١٧% من خصوم البنوك.

ولكن ظلت ودائع الطلب تحتفظ بأهميتها الخاصة حيث لازالت تؤدي وظيفة وسيط التبادل الرئيسي، في الاقتصاد الأمريكي على سبيل المثال، مكونة حوالي ثلثي عرض النقود (M-B1) في الاقتصاد[1].

٢ - الودائع الزمنية والادخارية Time and Saving Deposits

تعتبر الودائع الادخارية والزمنية هي أكبر مصادر التمويل للبنك التجاري حيث تبلغ نسبتها حوالي ٥٠ % من إجمالي أموال البنك. والودائع الزمنية والادخارية غير قابلة للسحب عادة إلا عند تاريخ السداد أو بإشعار مسبق. وإن كانت تنفذها الكثير من البنوك بمرونة عملية أكبر خاصة بعد ظهور حسابات NOW وغيرها من الوسائل المسيلة لمثل هذه الودائع. وهناك ثلاث أنواع رئيسية من الودائع الزمنية والادخارية التي تحتفظ بها البنوك وهي حسابات دفاتر الادخار Passbook Saving Accounts، شهادات الادخار Savings Certificates وشهادات الودائع Certificates Of Deposits.

وحساب دفاتر الادخار هي ودائع مصرفية يتم تقييدها في دفتر يحتفظ به العميل ويتم تعديل القيود محاسبياً كلما قام العميل بالسحب أو الإيداع. وقانوناً يتطلب السحب إشعاراً مدته يوماً من قبل العميل لكن البنوك لا تصر عادة على هذا الشرط.

أما شهادات الادخار فهي خصوم مصرفية تصدر بفئات محددة وسعر فائدة معلوم، كما أن لها أجل سداد محدد. وقد شاع استخدام شهادات الادخار بصورة واضحة إبان عقد السبعينات.

وتعتبر شهادات الإيداع التفاوضية الكبيرة أنواعاً جديدة وهامة من الودائع الزمنية التي تصدرها البنوك بفئات تبلغ ١٠٠,٠٠٠ دولار فأكثر. وهذه الشهادات لها آجال سداد محددة وتدفع أسعار فائدة محددة أيضاً. وتتميز شهادات الإيداع بقدر عال من السيولة حيث يمكن بيعها في السوق الثانية دون خسارة تذكر في قيمتها.

٣ - الأموال المقترضة Borrowed Funds

ويقصد بالأموال المقترضة قيام البنوك التجارية بالاقتراض من أسواق النقود أو من البنك المركزي. والأموال المقترضة تشكل نحو ٢٦% من أموال البنك؛ فلذلك لها أهمية كبيرة. وتأتي الأموال المقترضة من عدة مصادر رئيسية سبق أن شرحناها، ونشير إليها هنا باختصار في سياق الحديث عن تجربة البنوك الأمريكية. فالمصدر الأول هو ما يسمى بالأرصدة الفيدرالية Federal Funds، ووفقاً لهذا الترتيب تقوم البنوك التي تزيد أرصدتها مع بنك الاحتياطي الفيدرالي عن المتطلب القانوني بإقراض البنوك التي يقل احتياطها عن ذلك أو التي تريد أموالاً إضافية لتقديم القروض.

---

[1] Kidwell & Peterson مرجع سبق ذكره ص ١٥٩.

أمـــا اتفاقيـــات إعـــادة الشـــراء فتتيـــح للبنـــك أن يبيـــع الأوراق الماليـــة (سندات حكومية غالباً) ثم يقوم بشرائها مرة أخرى في موعد لاحق محـــدد. تجـــدر الإشارة إلى أن الأرصدة الفيدرالية واتفاقيات إعادة الشـــراء لا تخضـــع لمتطلبـــات الاحتياطي القانوني. وهناك أيضاً ما يسمى بالدولارات الأوروبية Eurodollars وهـــي ودائع زمنية بالدولار في البنوك الأجنبية والفروع الأجنبية للبنوك الوطنية.

وتتنافس البنوك الوطنية على جذب عملائها لإيداع أموالهم في مكاتب الفـــروع الأجنبية في أوقات ارتفاع سعر الفائدة مما يمكنها من تجاوز قيود الفـــائدة المحليـــة ولتستفيد من انخفاض متطلب الاحتياطي القانوني عليها. وتقـــوم البنـــوك الوطنيـــة بالاقتراض من تلك الأفرع الأجنبية مؤمنة بذلك مصدراً إضافياً للأموال.

ومن مصادر التمويل أيضاً القبول المصرفـــي Banker's Acceptances. وكمـــا سبق أن أوضحنا فالقبول المصرفي هو أمر دفع مسحوب على أحد البنوك بواسطة منشـأة أعمال (انظر المقطع السابق II). ودور البنك هنا هو ضمان الدفع في الوقت المحدد.

ويمكن للبنوك التجارية أيضاً أن تحصل على قروض مـــن بنـــك الاحتيـــاط الفيدرالي الذي تناط به وظيفة (المقرض الأخير) للبنوك. وهذه الطريقة للاقـــتراض تعرف بالخصم Discounting ويتعين على البنك التجاري تقديم بعض الأوراق المالية كضمان للقروض.

٤ – حسابات رأس المال Capital Accounts

يمثل رأس مال البنك نصيب الملكية أو اســـتحقاقات المـــلاك علـــى البنـــك التجاري. ورأس مال البنك، بعبارة أخرى، هو حاصل طرح خصـــوم البنـــك مـــن أصوله. ففي التجربة الأمريكية تبلغ نسبة إجمالي رؤوس الأموال إلى إجمالي أصـــول البنوك ٠,٠٨ عام ١٩٩٦م. وتوجد ثلاثة أنواع رئيسية من حسابات رأس المال للبنـــك التجاري : رصيد رأس المال، الأرباح المحتجزة، وحســـاب الاحتيـــاطي الخـــاص. فرصيد راس المال Stock Capital يمثل الاستثمار المباشر لإنشاء البنك نفسه، وأما الأرباح المحتجزة هي ذلك الجزء من أرباح البنك والذي لم يتم توزيعه على حملـــة الأسهم. أما حساب الاحتياطي الخاص فالغرض من إنشائه هـــو تغطيـــة الخســـائر المتوقعة في الاستثمارات والقروض. هذه الحسابات الثلاثة هي التي تكون ما يســـمى بحسابات رأس مال البنك.

(ب) الأصـــول

يقوم البنك بتوجيه الأموال التي تتجمع له عبر خصومه للحصول على أنـــواع مختلفة من الأصول المالية الضرورية لعمله. والجدول رقم (٣–٥) الذي أوردناه فـــي الصفحات السابقة، يبين الأنواع المختلفة لأصول البنك التجاري والتي تشمل الآتي:

(أ) الأصول النقدية

وكما سبق أن أوضحنا فإن الأصول النقدية تتكون من النقود الحاضرة بالخزانة، الاحتياطيات لدى البنك المركزي، الأرصدة في البنوك الأخرى، والمفردات النقدية قيد التحصيل. والأصول النقدية هي أموال لا تعود على البنك بفائدة، وإن كانت تمثل خط السيولة الأول للبنوك التجارية. ولذلك تحاول البنوك أن تقلل من احتفاظها بتلك الأصول النقدية إلى الحد الأدنى مع الوفاء بمتطلبات السيولة، ومن هنا فقد بلغت نسبة الأصول النقدية الأمريكية على سبيل المثال، عام١٩٩٦م حوالي ٥ % من إجمالي الأصول المصرفية.

(ب) الاستثمارات

تبلغ نسبة الاستثمارات حوالي ٢٢ % من إجمالي الأصول المصرفية للبنوك التجارية الأمريكية. وكما سبق أن رأينا ، فإن الباعث الرئيسي للبنوك التجارية على الاستثمارات في السندات الحكومية هو ما تتصف به من الأمان والقابلية العالية للتسويق. ولهذه الأسباب فإن البنوك تستثمر ١٥ % تقريباً من إجمالي قيمة الأصول في السندات الفيدرالية الحكومية والسندات الخاصة بالوكالات الحكومية. ويرتفع العائد على الأخيرة نظراً لوجود درجة أعلى من المخاطرة ولضعف قابليتها للتسويق. ولكن من الناحية الأخرى تتميز السندات الحكومية المحلية بأنها ذات عائد أعلى وبأنها معفاة من الضرائب مما يشكل عنصر جذب كبير لتلك السندات. ولذا تستثمر البنوك التجارية الأمريكية نسبة ٦% (في عام ١٩٩٦م) من أموالها في تلك السندات المحلية وهي تعد مصدراً رئيسياً لدخل البنوك التجارية.

(جـ) القروض

تستحوذ القروض عادة على نصيب هام من أنشطة البنوك وأصولها. ومن هنا تبلغ نسبة القروض المصرفية حوالي ٦٠ % (عام ١٩٩٦م) من إجمالي الأصول المصرفية للبنوك الأمريكية مما يضع القروض المصرفية على رأس قائمة جميع الأنشطة التي تمارسها البنوك التجارية الأمريكية. وتقدم البنوك التجارية عدة أنواع من القروض ومنها القروض التجارية والصناعية Commercial & Industrial Loans وتشكل نسبة ١٨% من إجمالي القروض. ومعظم هذه القروض هي قروض قصيرة الأجل يجب تسديدها في فترة عام أو أقل. كما تشكل قروض الرهن العقاريMortgage Loans أهمية كبيرة إذ تبلغ نسبتها حوالي ١٦ % من إجمالي الأصول المصرفية. وقروض الرهن العقاري تستخدم في تمويل شراء العقارات وبنائها أو إعادة تصميمها سواء كانت عقارات سكنية أو تجارية، ويعتبر

هذا النوع من القروض طويلة الأجل حيث يبلغ متوسط فترة السداد ٢٥ عاماً ولكنها تتراوح بين ١٠-٣٠ عاماً.

وتقوم البنوك التجارية الأمريكية أيضاً بتقديم القروض إلى المستهلكين Consumer Loans وهي قروض تساعد في تمويل شراء أنواع عديدة من السلع الاستهلاكية بخلاف المساكن. وتختلف شروط وآجال سداد تلك القروض اختلافاً كبيراً، فقد لا يتجاوز أجل السداد شهراً واحداً وقد يصل إلى أربع سنوات كما في حالة قروض السيارات. وتبلغ نسبة قروض المستهلكين ١٣% تقريباً من إجمالي الأصول المصرفية . إضافة إلى هذه الأنواع من القروض هناك أيضاً القروض الزراعية وتشكل نسبة ٣% تقريباً من إجمالي الأصول المصرفية، كما توجد أنواع أخرى من القروض المتنوعة.

٥- المنافسة في الصناعة البنكية

تعتبر المنافسة بوجه عام عاملاً إيجابياً في تحقيق الكفاءة الإنتاجية في كل الصناعات. والصناعة البنكية ليست استثناءً في هذا الخصوص. فالمنافسة تؤثر على أداء البنوك فيما يتعلق بتقديم الخدمات المصرفية ومدى كفاءة تلك الخدمات والتكاليف التي تقابلها.

وعلى الرغم من هذه الجوانب الإيجابية للمنافسة في النظام المصرفي، إلا أنها قد تفرز آثاراً سلبية بالغة الضرر من حيث أنها يمكن أن تؤدي إلى انهيارات مصرفية على نطاق واسع. وقد حدث ذلك في معظم البلدان الصناعية الغربية. ففي الولايات المتحدة على سبيل المثال كانت الانهيارات المصرفية تحدث على نطاق واسع في العشرينات الميلادية لهذا القرن وذلك بمعدل ٥٠٠ مصرف سنوياً وعقب حدوث الكساد الكبير انهار حوالي ٤٠٠٠ مصرف دفعة واحدة في عام ١٩٣٣م[1].

وبما أن الانهيارات المصرفية تؤدي إلى زعزعة الاقتصاد فإن السلطات النقدية تتجه عادة نحو التنظيم المصرفي Banking Regulation بهدف تحقيق الأمان المصرفي للبنوك Bank Safety. وقد شملت الإجراءات التنظيمية التي تهدف إلى تحسين الأمان المصرفي، في الولايات المتحدة مثلا، كلاً من التأمين الفيدرالي للودائع Federal Deposit Insurance، وأسقف أسعار الفائدة على الودائع Deposit Rate Ceilings، والفحص الدوري للمصارف Bank Examination والقيود على الميزانية Sheet Restrictions Balance مثل اشتراط حد أدنى لراس المال. وعلى الرغم من أن هذه الإجراءات قد أسهمت في دعم الأمان المصرفي، إلا أن بعضها كان له تأثير

---

(1) Kidwell & Peterson مرجع سبق ذكره ص ٢٣٣.

سلبي على المنافسة البنكية. وهناك من يرى على وجه التحديد بأن كلاً من الأسقف على أسعار الفائدة ومنع الفائدة على الودائع الجارية قد أدى إلى تثبيط المنافسة السعرية Price Competition بين البنوك التجارية. وعوضاً عن المنافسة السعرية فقد لجأت البنوك إلى المنافسة غير السعرية مثل تقديم الهدايا أو اختيار المواقع المناسبة أو المواعيد الملائمة للعملاء(١).

وتسعى دول العالم أيضاً إلى تنظيم هيكل الصناعة المصرفية بها بغرض زيادة الأمان البنكي أحياناً واحتواء الاتجاهات الاحتكارية أحياناً أخرى.

ولكن محصلة آثار تنظيم الهيكل المصرفي على مستوى المنافسة المصرفية تعد من الأمور المثيرة للجدل في الولايات المتحدة.

ويؤثر في هيكل الصناعة المصرفية أربعة عوامل هي إنشاء الفروع المصرفية، إنشاء البنوك الأجنبية، الإندماجات المصرفية، والشركات المصرفية القابضة. وفيما يتعلق بالفروع المصرفية فإن النظم المصرفية الوطنية هدفت إلى الحد من إنشاء الفروع المصرفية، وليس من الواضح مدى تأثير ذلك على المنافسة المصرفية . فقد يؤدي إنشاء الفروع إلى زيادة المنافسة خصوصاً إذا كانت القوانين تحمي البنوك الصغيرة ذات التكاليف العالية من المنافسة. ولكن من الناحية الأخرى فقد تنتكس المنافسة إذا عمدت البنوك الكبيرة إلى شراء البنوك الصغيرة وتحويلها إلى فروع بدون إدخال ممارسات جديدة(٢).

أما إذا نظرنا إلى القوانين التي تنظم إنشاء البنوك الأجنبية، في الولايات المتحدة فسيتضح مثلاً، بوجه عام أنها تعمل على إزالة بعض المفارقات القانونية التي تعطي البنوك الأجنبية ميزات تنافسية. ومن أهم هذه المفارقات أن البنوك الأجنبية ظلت تتمتع منذ وقت طويل – دون البنوك المحلية – بحق إنشاء فروع كاملة لها عبر الولايات الأخرى. ومن هذا المنطلق فيبدو أن تنظيم عمل البنوك الأجنبية جاء متماشياً مع هدف زيادة المنافسة. أما تنظيم الإندماجات المصرفية فقد بدأ في بداية الستينات بعد حدوث سلسلة من الإندماجات في الخمسينيات الميلادية ولا شك أن الإندماجات تقلل من عدد البنوك وتزيد من نسبة التركز ولذا فإن تنظيم الاندماج المصرفي يشكل دعماً للمنافسة.

ونأتي أخيراً إلى الشركات المصرفية القابضة. فلقد زادت هذه الشركات زيادة كبيرة في الستينات الميلادية لأسباب من ضمنها أن لائحة Q (٣) والتي باشرت

---

(١) Mishkin مرجع سابق ص ٥٤.

(٢) Siegel مرجع سابق ، ص ١١٩.

(٣) انظر الفصل السابع (ادوات السياسة النقدية) ص (٢٠٥).

السلطات تطبيقها في ذلك الحين أضعفت من قدرة البنوك على المنافسة للحصول على ودائع الأجل. لذا قامت البنوك بتنظيم نفسها في شركات قابضة لأن هذا الترتيب يمكنها من الحصول على تمويل إضافي عن طريق بيع الأوراق التجارية.

بناءً على ذلك فيبدو أن الإجراءات التي هدفت إلى تقييد إنشاء شركات قابضة مصرفية ربما كانت مناهضة للمنافسة. وبالرغم من ازدياد الإجراءات التنظيمية للمنافسة بين البنوك فإن ذلك لم يسعف البنوك الأمريكية من الوقوع في العديد من الانهيارات في أواخر الثمانينات والذي أرجعت أسبابه الرئيسية إلى الانهيار الأخلاقي Moral Hazard[١].

٦- مشكلة البنك والاستراتيجية والسياسات الإدارية

أ - مشكلة البنك

حيث أن البنك منشأة أعمال فإن هدفه الرئيسي هو تعظيم الربح بواسطة تعظيم الهامش بين الإيرادات والمصروفات. وكأي منشأة أعمال فإن هذا الهدف تحكمه ضوابط وقيود داخلية وخارجية. فالضوابط الداخلية للبنك تتمثل في :

١- السيولة الكافية لمواجهة المتطلبات السريعة للسحب والإقراض والإنفاق والوفاء بمستحقات الدائنين.

٢- الوضع الاقتصادي الجيد للبنك بحيث أن القيمة الحقيقية للأصول تكون أكبر من قيم الخصوم.

وأما القيود الخارجية على البنك فتتمثل في :

١- الأنظمة التي يضعها البنك المركزي على البنك التجاري.

٢- الظروف التنافسية التي تسود في الصناعة البنكية والمتمثلة في تصرفات البنوك الأخرى وغيرها من المنشآت المالية المنافسة بحيث تؤثر في أسعار الخدمات وتكاليف الحصول على الأرصدة النقدية التي تصل إلى البنك.

وكأي مؤسسة أو وحدة اقتصادية فإن العوامل الداخلية للبنك هي العوامل التي يمكن أن تتعلق بها قرارات المديرين وتتحدد من خلالها كيفية التفاعل مع المشكلة الاقتصادية وبالتالي فإن معضلة البنك تنحصر في أن على مديري البنك في اتخاذهم للقرارات اليومية، أن يوجدوا طريقة متوازنة تعمل على تحقيق ربح تنافسي مع حماية كافية لرؤوس الأموال وحقوق المودعين والمقرضين وتوفير كاف لقدر معتدل من السيولة النقدية[٢].

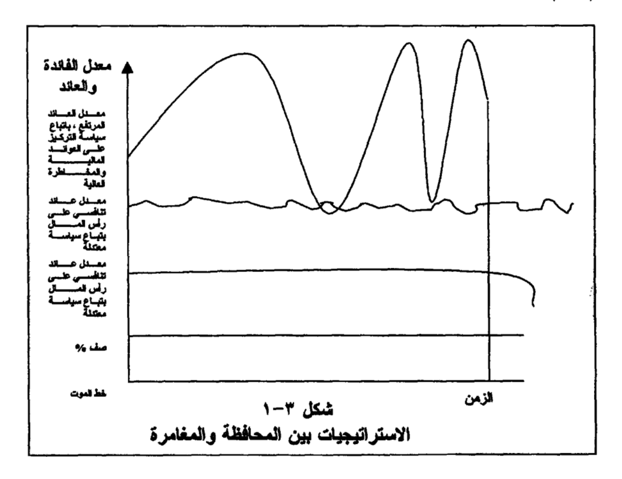
---

(١) Mishkin . مرجع سبق ذكره ص ٢٥٤

(٢) لتوضيح ذلك راجع مناقشة المشكلة الاقتصادية للبنك Sicgel مرجع سبق ذكره ص ص ١٠١-١٠٢ .

ولأن البنك يتعامل بالنقود والأموال على أنها سلعته الرئيسية فيصبح لذلك كل من ضابطي السيولة والوضع الاقتصادي الجيد للبنك شديدي الحساسية للظروف العملية للبنك، سريعي التأثير على مصداقية البنك وجدارته الائتمانية. وفي بيئة تزداد فيها المنافسة الاقتصادية البنكية فإن مديري البنك لابد أن يقوموا بالكثير من عمليات الإقراض والاستثمار التي تضحي بشيء من الاحتياط للسيولة والسلامة الاقتصادية. وفي العقود الثلاثة الماضية ازدادت حدة التنافس، فمن ناحية ازدادت تكلفة اقتراض الأرصدة، ومن ناحية أخرى ازدادت الطبيعة غير السائلة للقروض والاستثمارات والأصول التي يمولها البنك، وذلك لازدياد الأجل والخطر في كثير من القروض والاستثمارات. وحيث أن معظم حقوق البنك ذات طبيعة سائلة فقد تفاقمت المعضلة الاقتصادية أمام مديري البنوك لتصبح أكثر خطورة وحساسية.

ويمكن التمثيل البياني للمعضلة التي يواجهها مديرو البنوك في محاولتهم للتوفيق بين الربحية والسيولة والسلامة الاقتصادية بالشكل الافتراضي رقم (٣-١).



شكل ٣-١
الاستراتيجيات بين المحافظة والمغامرة

ب - الاستراتيجيات والسياسات الإدارية للبنك

وحيث تحددت مشكلة البنك فإنه لابد من اتباع استراتيجيات وسياسات معينة للتفاعل معها. ولأن الهدف الرئيسي للبنك هو تحقيق ربح تنافسي كافي للشركاء المساهمين فإن معادلة الربح هي التي ينبغي أن توضع بشكل دقيق ليتحدد بواسطتها مسار البنك للوصول إلى هذا الهدف.

معدل الربح = الدخل الصافي / رأس المال = الدخل الصافي/الأصول / رأس المال/الأصول = صافي العائد إلى الأصول / معدل رأس المال إلى الأصول

وبالنظر إلى هذه المعادلة فإنه لابد للإدارة البنكية من أن تعمل على زيادة العوائد من تشغيل الأرصدة، وتخفيض كل من نفقات الحصول على الأرصدة والنفقات الإيرادية، وذلك لتعظيم الدخل الصافي. ويتعين عليها كذلك العمل على تكثيف الجهود للحصول على مزيد من أرصدة الخصوم - بخلاف رأس المال- (وبالتالي زيادة إجمالي الأصول) والتي لابد من تشغيلها للحصول منها على دخل صافي بنسبة لا تقل عن دخل الأرصدة السابقة.

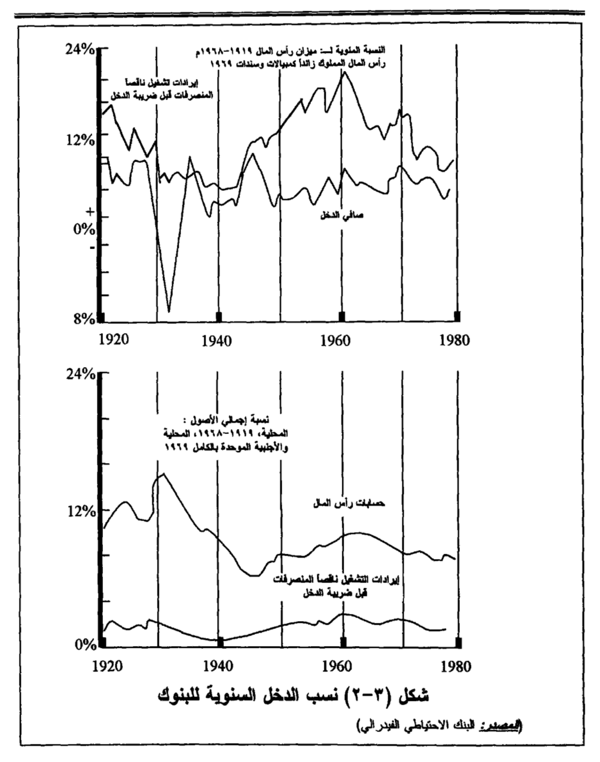
إن على مدير البنك أن ينظر في تحليل العوامل التي تؤدي إلى زيادة الإيرادات وتخفيض النفقات وتحصيل مزيد من الأرصدة التي يعاد استغلالها. ولأن البنك الذي ينتمي إليه المدير هو واحد من بنوك عديدة تعمل في سوق مالية واحدة فإن عليه أن يدرك تماما الظروف التنافسية التي تواجه المجموعة البنكية ككل، وعليه أن يتعرف على أهم الخصائص التي يتسم بها توزيع الأصول وتحقيق الإيرادات وتحمل النفقات. ويمكن أن يتم ذلك عن طريق الاطلاع على بيانات كالجدول (٣-٦) والشكل (٣-٢) واللذان يصدرهما البنك المركزي الذي ينتمي إليه البنك التجاري.

وبالاطلاع على هذه البيانات التي تعتبر مؤشرا متوسطا لأداء البنوك يتعرف مدير البنك على أداء بنكه النسبي من حيث النفقات والإيرادات ومعدلات العوائد ونسب الأصول ونسبة الربح الصافي إلى رأس المال. كما يتمكن أيضا من التعرف على مؤشرات السيولة والمخاطرة الائتمانية على مستوى الصناعة البنكية. وعلى أن مدير البنك سيحاول جعل بنكه في وضع اقتصادي ونقدي ومالي أفضل إلا أن ظروف المنافسة الشديدة في الاقتصاديات الرأسمالية قد قادت كل بنك من مجموعة البنوك في الاقتصاد إلى أوضاع وهياكل متقاربة ومتشابهة. فقد ازدادت عموما القروض إلى الاستثمارات وأصبحت البنوك أقل سيولة وازدادت تكاليف الأرصدة وانخفض مستوى الأمانة بين مديني البنوك عبر الزمن.

جدول رقم (٣-٦)
بعض مؤشرات أداء البنوك التجارية الامريكية سنة ١٩٩٧

النسب الى	المؤشر	بليون $	%
النسبـــــــــة % للاصـــــول ٤٠٣٧ بليون $	ايرادات التشغيل	٣٧٦	٩,٣١
	منصرفات التشغيل	٢٩٩	٧,٤١
	دخل ما قبل الضريبة	٣٥٩	٠,٨٩
	الضرائب الىالأصول	٨٨٨	٠,٢٢
	صافى الدخل بعد الضريبة	٢٤٦	٠,٦١
	رأس المال الىالاصول	٢٨٣	٠,٠٧
	صافى الدخل الى رأس المال	٤٥١	١١,٢٩
ايرادات التشغيل٣٧٦ بليون$	ايرادات الفوائد وعوائد الخدمات	٢٣١	٦١,٥٦
	ايرادات الاوراق المالية	٧٣	١٩,٣٢
	ايرادات أخرى	٧٢	١٩,١٢
منصرفات التشغيل٢٩٩ بليون$	الرواتب ، الاجور، والمزايا	٤٨	١٦,١١
	الفائدة على الودائع	١٣٢	٤٤,٠١
	الفائدة على الاموال المقترضة	٨	٢,٧١
	محصصا ت خسائر القروض	١٤	٤,٨١
	مصروفات أخرى	٦٧	٢٢,٣٥
	الضرائب وخسائر الاوراق المالية	٣٠	١٠,٠١
معدلات عائد مختارة % لقيمة الاصل	أوراق مالية لوزارة المالية	٧٨	٧,٥٦
	اصدارات الوكالات الحكومية	٢٢	٧,٤٦
	الالتزامات المحلية والولائية	١٨	٥,٩١
	القروض	٧٧	٩,٢١
اصول الى جملة الاصول	قروض للغير	٢٥٤٨	٦٣,١١
	الاوراق المالية	٦٨	١٨,١٠
	النقود الحاضرة	٧١	١٨,٧٩

Source: Federal Reserve Bullitin, Vol.83,No. 12 December 1997,PPA. 1, ٥٩-



شكل (٣-٢) نسب الدخل السنوية للبنوك

(المصدر: البنك الاحتياطي الفيدرالي)

وقد تغيرت الاتجاهات الرئيسية التي تتجاذب استراتيجيات مختلف البنوك من اتجاه تقليدي يركز على الأصول إلى اتجاه يركز على الخصوم والأصول على حـــد

سواء[١]. ولذلك فإن دور مدير أي بنك في وضع الاستراتيجيات سينحصر في تحديد الموقع المعين الذي يختاره لبنكه في إطار هوامش محددة للمسارات العامة التي تعيش في ظلها البنوك، ويتلخص هذا الدور في الأسئلة الرئيسية الثلاثة:

- ما هو معدل الربح الذي يختاره المدير كهدف، وبالتالي ما هي سياساته الاستثمارية والإقراضية وذلك في إطار معدل الربح المتوسط للصناعة البنكية.
- ما هي درجة السيولة التي يختارها المدير لبنكه، في ظل هوامش السيولة للبنوك الأخرى.
- ما هي درجة المحافظة ، كشروط تأمين الوفاء بالقروض، التي سيفرضها البنك على سياساته الإقراضية للعملاء ومن ثم استثماراته.

وفي ظل الاختيارات التي يحددها البنك في إطار الاستراتيجيات العامة للبنوك يمكن أن نحدد فيما يلي **أهم العناصر اللازمة لتكوين السياسات البنكية :**

١- العمل على تحقيق فائض كافي بين الأرصدة التي تدخل إلى البنك والأرصدة التي تخرج منه بحيث تتحقق للبنك درجة السيولة المطلوبة لتوفير الاحتياطي الكافي لمجابهة السحوبات الكثيرة المفاجئة وبالتالي تجنب الفشل المصرفي Bank Failure[٢].

٢- تحقيق توليفة متوازنة من مختلف أصول البنك من قروض واستثمارت وغيرها ومن مختلف أصناف العملاء بحيث تنمو المصداقية الائتمانية للبنك.

٣- أن يتمكن البنك من تحقيق هامش ربحي كافي من بين إيراداته ومصروفاته.

٤- مراقبة اتجاهات البنود النقدية والمالية غير المسيطر عليها في ميزانية البنك ليتم مواجهتها أو تدعيمها بواسطة البنود النقدية والمالية التي يمكن السيطرة عليها. فعلى سبيل المثال فإن انخفاض الودائع لابد أن يعوض مثلا بإصدار C D،s وذلك للحصول على أرصدة كافية للإبقاء على مستوى مقبول من النشاط الإقراضي أو الاستثماري، أو يعوض مثلاً بواسطة اقتراض مؤقت من البنك المركزي، كما أن ارتفاع معدل القروض

---

(١) انظر في تفاصيل ذلك Siegel ص ١٠٧-١١٢ مرجع سبق ذكره .

(٢) لتفصيل فشل البنك انظر : F.Mishkin مرجع سبق ذكره ص ٢١١-٢١٢.

والاقتراض ربما يستلزم أن يمول مثلاً بمزيد من اتفاقيات إعادة الشراء أو غير ذلك[١].

٥- اختيار الكيفية أو الأنواع من الأصول والخصوم تحت السيطرة التي تكون الأقل تكلفة أخذاً بالاعتبار الفترات الزمنية لاستخدامها وتوقعات تغيرات اتجاهات أسعار الفائدة.

٦- المراقبة المنظمة لوفاء البنك بالحد الأدنى من الاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي.

ولأهمية البنود النقدية والمالية غير المسيطر عليها نبين فيما يلي: مفردات الميزانية الرئيسية القابلة وغير القابلة للتأثير عليها من قبل البنك في الأجل القصير

مفردات لا يؤثر عليها البنك:

- الودائع، فيما عدا شهادات الإيداع القابلة للتفاوض Negotiable CD‚s
- القروض
- المفردات النقدية قيد التحصيل
- حسابات رأس المال

مفردات يؤثر عليها البنك.

(أ) الخصوم المدورة

- أرصدة احتياطيات البنوك
- اتفاقيات إعادة الشراء
- قروض الدولار الأوربي
- شهادات الإيداع القابلة للتفاوض
- الاقتراض من احتياطات البنك المركزي

(ب) الأصول الاحتياطية الثانوية

- أذونات الخزانة
- الأوراق التجارية
- الاحتياطيات النقدية الزائدة

---

(١) Luckett مرجع سبق ذكره ص٢٢٣.

-الأرصدة الفيدرالية المباعة
-الاعتمادات المصرفية المقبولة

٧- **عولمة النقود والبنوك التجارية: حالة البنوك الأوربية والعملات الأوربية**

إن أبرز الارهاصات للعولمة الاقتصادية المعاصرة هي عولمة البنوك التجارية؛ حيث أقدمت البنوك التجارية الأمريكية والأوربية منذ وقت مبكر على فتح فروع لها خارج مواطنها الأصلية وعلى نطاق واسع. وتستخدم عبارة بنوك (ما وراء الشواطئ) لوصف الأعمال المصرفية التي تقوم الفروع الأجنبية للبنوك بممارستها في خارج البلاد. وتستطيع البنوك التجارية ان تمارس أعمالها في الخارج من خلال أي من ثلاثة أنواع من المؤسسات[1].

١- مكتب توكيل يعمل بالخارج ويقوم بعمل ترتيبات القروض وتحويل الأموال مع عدم قبول ودائع.

٢- بنك تابع يعمل بالخارج، ويختلف البنك التابع لبنك أجنبي عن البنوك المحلية في ان الأول تعود ملكيته إلى بنك أجنبي. والبنوك التابعة تخضع لنفس الأنظمة التي تخضع لها البنوك المحلية ولكنها لا تخضع لأنظمة القطر الذي يوجد به البنك الأب.

٣- فرع أجنبي، وهو باختصار مقر للبنك المعنى في قطر آخر. وتقوم الفرع بأداء نفس الأعمال كما البنوك المحلية وتخضع عادةً للأنظمة المحلية إضافة إلى أنظمة بلدانها الأصلية. ولكن غالباً ما تستطيع الفروع الإفادة من الفوارق التنظيمية بين الدول.

لقد أدي النمو المطرد في ما يسمى بالعملات الأوربية إلى انتشار ما اصبح يعرف بالبنوك الأوربية. وتعرف العملات الأوربية ببساطة على أنها الودائع المصرفية المقومة بعملات غير عملة القطر الذي يوجد به البنك نفسه، مثال ذلك ودائع دولاريه في باريس، أو ودائع بالمارك الألماني في لندن. ومن هذا يتضح ان العملات الأوربية هي ودائع من نوع ما وراء الشاطئ. ومسمى العملات الأوربية أصبحت هي التسمية الشائعة لتلك الودائع رغم ان قدراً كبيرا من المتاجرة في تلك

---

(١) لأجل مناقشة أكثر تفصيلا لأشكال التنظيم المصرفي خارج الحدود أنظر.
Evans, Johns, International Finance, The Dryden Press, Harcerent Brace Javanouvich College Publishers, Orlendo, Florida, 1993, P. 188

العملات يتم في عواصم غير أوربية مثل سنغافورة وهونج كونج. البنوك التي تقبل ودائع مقومة بالعملات الأوربية تسمى بالبنوك الأوربية.

وتجدر الإشارة إلى ان العملات الأوربية هي في معظمها دولارات أوربية، أي ودائع بالدولار توجد خارج الولايات المتحدة وتنتشر في المراكز المالية في بلدان أوربا وآسيا.

لقد اتسع سوق العملات الأوربية اتساعاً كبيرا منذ نشوئه في بداية الخمسينات. فقد بلغ حجم السوق في بداية التسعينات الميلادية اكثر من ٦ تريليون دولارا أمريكيا[1] هذا الرقم يمثل إجمالي رصيد الودائع المصرفية المقومة بمختلف العملات الأجنبية. وتعود مليكه حوالي الخمس من تلك الودائع إلى جهات خاصة لا مصرفية. أما الباقي فيمثل ودائع المصارف لدى بعضها البعض والودائع التي تعود ملكيتها إلى المؤسسات النقدية الرسمية وبصفة رئيسية البنوك المركزية. ويعتبر الدولار الأوربي هو أكبر مكونات سوق العملات الأوربية حيث تبلغ نسبة العملات الأوربية المقومة بالدولار أكثر من الثلثين. وسنستعرض فيما يلي الأسباب التي أدت إلى نمو العملات الأوربية بوجه عام وهيمنة الدولار الأوربي عليها.

٧-١ أسباب نمو سوق العملات الأوربية[2]

لقد تضافرت عوامل عدة في نمو سوق العملات الأوربية حتى وصلت إلى الحجم الذي هي عليه اليوم. وقد برزت الدولارات الأوربية إلى الوجود أول الأمر استجابة إلى الاحتياجات التي تولدت عن الحجم المتنامي باستمرار للتجارة الدولية فالمنشآت الأوربية المشاركة في التجارة الدولية كثيرا ما كانت ترغب في تملك حسابات بالدولار أو اقتراض دولارات. وفي الكثير من الحالات كان من الممكن للبنوك العاملة داخل أمريكا أن تسد تلك الاحتياجات ولكن الأوربيون كانوا يفضلون اليسر والسهولة وقلة التكلفة التي تميز تعاملهم مع البنوك المحلية الأكثر إلماما بظروفهم. وعندما صارت عملات أخرى غير الدولار قابلة للتحويل في أواخر

---

(1) Salvatore ، مرجع سبق ذكره ص ٤٣٤.

(2) معظم مراجع التمويل والبنوك والنقود مناقش هذا الموضوع ويمكن الرجوع على سبيل المثال إلى:
Pippenger, John E., Fundamentals of International Finance, Prentice Hall Inc.,. Englewood Cliffs, New Jersey, 1984, P.281.

الخمسينات الميلادية، ظهرت أسواق ما وراء الشاطئ للتعامل فيها أيضا واكتمل بذلك ظهور العملات الأوربية.

وعلى الرغم من أن التوسع في التجارة الدولية كان السبب المباشر في ظهور سوق العملات الأوربية إلا أن النمو الكبير في تلك السوق يعود أيضا إلى سببين آخرين هامين هما التنظيم الحكومي والاعتبارات السياسية.

ففي أواخر الخمسينات الميلادية، وعلى أثر ظهور عجز كبير في ميزان المدفوعات البريطاني، قامت الحكومة البريطانية بمنع البنوك البريطانية من تقديم القروض لتمويل التجارة غير البريطانية. هذا النشاط الإقراضي كان في الحقيقة عملا مربحا جدا للبنوك، وحتى لا تخسر ذلك النشاط، فقد واصلت البنوك البربطانية تمويل نفس الأنشطة التجارية عن طريق جذب الودائع الدولارية وإقراض الدولار بدلا من الجنية الإسترليني. وحيث أن القوانين المالية المتشددة حالت دون أن تؤثر تلك المعاملات الدولارية على أسواق الأصول المحلية في بريطانيا، فقد اتخذت الحكومة البريطانية موقفا متساهلا إزاء ذلك النشاط. ونتيجة لذلك فقد صارت مدينة لندن، ولا تزال المركز الرئيسي لتجارة العملات الأوربية.

أما العامل السياسي الذي أسهم في النمو المبكر لسوق العملات الأوربية فقد تمثل في أن الاتحاد السوفيتي السابق إبان الحرب الباردة في حقبة الخمسينات الميلادية كان قد جمع في رصيده مبالغ بالدولار الأمريكي (في الغالب نظير بيع الذهب ومواد خام أخرى) حتى يتمكن من شراء سلع مثل الحبوب من الغرب. وقد خشي السوفيت وقتها من قيام الولايات المتحدة بمصادرة تلك الأرصدة الدولارية إذا وضعت في بنوك أمريكية في حالة توتر علاقات البلدين ولذا فقد وضعت تلك الأرصدة في بنوك أوربية لا تخضع للسيطرة الأمريكية.

٢-٧ أهمية فوارق اللوائح المنظمة للودائع

أن العوامل التي تم استعراضها أعلاه تبين الأسباب التي أدت إلى ظهور العملات الأوربية إلى الوجود غير أن السبب الرئيسي في استمرار ربحية الاتجار في العملات الأوربية تنظيمي في المقام الأول. فالدول التي توجد بها المراكز الرئيسية للعملات الأوربية تفرق بين الودائع المقومة بالعملة المحلية وتلك المقومة بعملات أخرى وأيضا بين المعاملات مع العملاء المحليين وتلك التي تتم مع العملاء الأجانب.

فالودائع بالعملة المحلية تخضع لإجراءات تنظيمية مكثفة بغرض التحكم في عرض النقود على المستوى المحلي بينما تعطي البنوك حرية أكبر في معاملاتها بالعملات الأجنبية. وفي بعض الأحيان قد تجد الودائع المقومة بالعملة المحلية والتي يحتفظ بها الأجانب معاملة خاصة أيضا إذا أحس المسئولون عن السياسة الاقتصادية بأن من الممكن عزل الاقتصاد المحلي عن تأثير تقلبات طلب الأجانب على الأصول[1].

فما هي إذن الفوارق التنظيمية التي تجعل ودائع العملات الأوربية أكثر ربحية من نظيرتها المقومة بالعملة المحلية؟ من أهم هذه الفوارق ما يتعلق بمتطلبات الاحتياطي القانوني. فالولايات المتحدة مثلا تطلب من جميع البنوك الأمريكية أن تحتفظ بنسبة معينة من ودائعها المقومة بالدولار الأمريكي كاحتياطي يتم إيداعه دون فوائد لدى البنك المركزي. وفي المقابل فإن ودائع الدولار الأوربي خارج الولايات المتحدة لا تخضع لهذا المتطلب طالما أنها غير قابلة للدفع داخل الولايات المتحدة. إضافة إلى ذلك فإن الدولارات الأوربية لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي القانوني أيضا من قبل البلاد التي تستخدمها.

لهذا السبب نجد أن البنك الأوربي الذي يتخذ مقره في لندن مثلا يتمتع بميزة تنافسية على بنك في نيويورك فيما يتعلق باجتذاب الودائع الدولارية: فهو يستطيع أن يدفع سعر فائدة أعلى ومع تغطية جميع تكاليف التشغيل رغم ذلك. وتأتى الميزة التنافسية للبنك الأوربي من قدرته على تفادي الضريبة (ممثلة في متطلبات الاحتياطي القانوني) التي يفرضها البنك المركزي على الودائع الدولارية للبنوك المحلية.

إن التحلل من متطلبات الاحتياطي القانوني ربما كان أهم عامل تنظيمي يجعل من تجارة العملات الأوربية عملا مربحا للبنوك وعملائها، غير أن هناك عوامل أخرى، فمثلا ودائع الدولارات الأوربية تتوفر بفترات سداد أقصر من الودائع الزمنية المناظرة لها والتي يسمح للبنوك بقبولها في الولايات المتحدة. إن اختلافات مثل هذه في اللوائح المنظمة هي التي تفسر لماذا أن المراكز المالية التي تفرض حكوماتها أخف القيود على الأعمال المصرفية في العملات الأجنبية صارت هي المراكز الرئيسية للعملات الأوربية . لندن هي القائدة في هذا المضمار ولكن يوجد عدد من المراكز الأخرى هي لكسمبورج، البحرين، هونج كونج وبعض البلدان الأخرى التي خفضت من قيود الأعمال المصرفية المتعلقة بالعملات الأوربية.

---

[1] Krugman et. Al ، مرجع سبق ذكره ص ٦٦٢.

٧-٣ الآثار السلبية للعملات الأوربية

على الرغم من المزايا الواضحة التي نتجت عن وجود العمـــلات الأوربيـــة حيث يستطيع المقترضون الحصول على قروض العملات الأجنبية من البنوك المحلية وبتكلفة أقل، إلا أن العملات الأوربية صارت تشكل من الناحية الأخرى عاملا مقلقـــا لاستقرار وثبات الاقتصاد العالمي. ويشير الاقتصاديون عادة إلـــى مشـــكلتين رئيســـيتين للاقتصاد العالمي تتسبب فيها سوق العملات الأوربية وهما إضعـــاف قـــدرة الســـلطات المحلية على تنفيذ سياستها النقدية المستقلة داخل الدولة إضافة إلى التهديد المستمر للقـــوى التضخمية وخطر انهيار النظام النقدي الدولي. وفيما يلي نبين بإيجاز إبعاد هذه الأخطار:

أ) إضعاف تنفيذ السياسة النقدية المحلية

لقد أدى وجود العملات الأوربية ونموها المستمر إلى إضعاف فعالية السياســـة النقدية المحلية بواسطة البنوك المركزية في الدول للسيطرة على التقلبات الاقتصادية. فعند طريق تسهيل التحركات الرأسمالية دوليا، فإن يسوق العملات الأوربيـــة يقـــوى القنوات التي عن طريقها تستطيع التقلبات النقدية في الخارج أن تجد طريقـــها إلـــى الاقتصاد المحلي خاصة في ظل نظام تثبيت سعر الصرف. فمن المعلوم ان محاولات السلطات للتوسع مثلاً في القاعدة النقدية وعرض النقود يمكن ان تؤدى إلى تدفقـــات رأسمالية إلى الخارج مما يعرقل محاولات السلطات لزيادة القـــاعدة النقديـــة عندمـــا تحاول تلك السلطات الإبقاء على سعر الصرف عند مستواه الثـــابت. وبـــالمثل فـــإن محاولة السلطات لخفض القاعدة النقدية يصاحبها في ظل سياسة تثبيت سعر الصـــرف تدفقات رأسمالية إلى داخل الدولة مما يعرقل تنفيذ السياسة النقدية. ومما لا شك فيـــه ان وجود سوق العملات الأوربية يسهل تلك التدفقات بدرجة كبيرة مما يغذي عوامـــل عدم الاستقرار وصعوبة تنفيذ السياسة النقدية [١].

ب) العملات الأوربية والتضخم العالمي

يربط الاقتصاديون عادةً بين معدل التضخم في دولة ما ومعدل نمو عـــرض النقود في تلك الدولة. وكما هو معلوم فإن المدرسة النقدية تعتبر ان عرض النقود هو المسئول الأول عن ارتفاعات الأسعار أو تقلباتها على وجه العموم. وهنا يثور السؤال

---

[١] انظر، Hodgson, John S., Mark Herander, International Economic Relations, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1983, P. 197

حول ما إذا كان من الممكن اعتبار العملات الأوربية نقوداً من الدرجة الاولى. يمكن تبين ذلك بملاحظة أن العملات الأوربية هي في الغالب الأعم ودائع زمنية وليست ودائع طلب، ولهذا فإنها تدخل في عداد البدائل النقدية أو أشباه النقود ولا تعتبر نقوداً مباشرة من الدرجة الاولى في حد ذاتها. مع الإقرار بحقيقة ان العملات الأوربية هي في معظمها أشباه نقود وليست نقوداً فإن هذا لا يعنى بأن تأثيرها على مستويات الأسعار داخل الدولة يمكن تجاهله، فالعملات الأوربية كما سبق ان أوضحنا ظلت تنمو بمعدل سريع منذ الستينات حتى وصل حجمها إلى ٦ تريليون دولاراً. والبنوك المركزية لابد ان تراقب كل المجاميع النقدية لانه طالما ان أشباه النقود يمكن إلى حد ما ان تحل محل النقود كوسائط للتبادل، فإنها يمكن ان تمارس تأثيراً على مستوى الأسعار. ومن هنا فإن إمكانية ان تكون الزيادة الكبيرة في العملات الأوربية قد خلقت آثار تضخمية لا يمكن إغفالها تماماً.

ومع ذلك فلا يوجد حتى الآن دليل واضح في أدبيات المالية الدولية يشير إلى ان الآثار التضخمية للعملات الأوربية كانت مهمة. ولكن هذا لا يعنى ان هذه الآثار قد لا تصبح مهمة مستقبلاً اذا استمر نمو العملات الأوربية يحتفظ بمعدله السريع. وعلى الرغم من أن الأخطار التضخمية للعملات الأوربية هي أخطار حقيقية الا ان من الواجب عدم المبالغة فيها، فاللوائح التنظيمية لنشاط التمويل تعمل دائما على دفع الأسواق نحو خلق أشباه نقود جديده لا تخضع للتنظيم سواءً على الصعيد المحلي أوعلى الصعيد الدولي. وعلى الرغم من ان هذه المبتكرات المالية تسبب مشاكل في التحكم النقدي في الأجل القصير، فإنه لم يتمخض عنها ضغوط تضخمية مزمنة كما كان يخشاها بعض المراقبين لنظام العملات الأوربية. ان الصعوبة الرئيسية التي تخلقها المبتكرات التمويلية الدولية مثل العملات الأوربية تتمثل في ان خلق اشباه النقود بواسطة مؤسسات (ما وراء الشواطئ) غالباً ما يكون خارج نطاق سيطرة أية حكومة بعينها[1].

٧-٤ صعوبات تنظيم سوق العملات الأوربية

لقد اقتنع الكثير من الاقتصاديين على ضوء النمو المستمر والكبير في سوق العملات الأوربية بضرورة التدخل لإخضاع تلك السوق لتنظيم يضعها تحت السيطرة

(١) نفس المرجع السابق ص ٦٦٤.

ويقلل من احتمالات تفجر الأخطار المحتملة والمرتبطة بتلك السوق والتي تنذر بعرقلة وربما شل حركة الاقتصاد العالمي ولو إلى حين. والخيارات المفتوحة لتنظيم تلك السوق تقوم تقريباً على نفس الإجراءات التي يقوم عليها تنظيم الممارسة المصرفية داخل الدولة بواسطة البنوك المركزية ولكن يتضح ان تطبيق تلك الإجراءات على مستوى النظام الاقتصادي العالمي تكتنفه صعوبات جمة.

فمثلاً لقد رأينا أعلاه ان أحد أهم الأسباب لنمو الدولارات الأوربية هو عدم خضوع ودائع الدولارات الأوربية لمتطلبات الاحتياطي، ان البنوك الأوربية تحقق ميزة تنافسية كما أسلفنا من خلال تفادي ضريبة متطلبات الاحتياطي، ولكن هذا يؤدي في المقابل إلى خفض مستوى استقرار النظام المصرفي. ولا تستطيع اية دولة ان تحل تلك المشكلة بمفردها عن طريق فرض متطلبات احتياطي على الفروع الأجنبية لبنوكها لان ذلك سيؤدي ببساطة إلى تحويل نشاط العملات الأوربية إلى الأفرع الأجنبية لبنوك توجد مقارها الرئيسية في أقطار أخرى[1]. إن نمو العملات الأوربية يمكن أن تتم السيطرة عليه فقط إذا تعاونت الحكومات المعينة بفرض متطلبات الاحتياطي على ودائع العملات الأوربية في البنوك التي تقع في نطاق سيادتها التنظيمية غير أن مثل هذا التعاون تعترضه صعوبات فنية بالغة التعقيد فضلاً عن الصعوبات السياسية الجمة مما يجعل حدوثه امراً بعيد الاحتمال في المستقبل المنظور.

ومن الوسائل التي يمكن استخدامها للحد من نمو الدولارات الاوربية وتقليل الأخطار الناجمة عن ذلك على الاقتصاد العالمي وضع القيود على الأصول المصرفية وفرض متطلبات رأس المال. ويكون الهدف من وضع القيود على الأصول المصرفية في هذه الحالة هو منع البنوك التجارية من استخدام ودائع العملات الأوربية لاقتناء الأصول ذات المخاطر العالية. ولكن هذا الهدف يصعب تحقيقه لان مراقبة الأصول المصرفية إنما تتم من خلال الميزانيات الموحدة للبنوك بينما نجد أن ميزانيات البنوك الأوربية لا تربطها دائما صلة واضحة بمقارها الرئيسية في الوطن الأم مما يصعب من مهمة تنظيم أصولها.

---

[1] لأجل مناقشة مستفيضة لصعوبات تنظيم سوق العملات الأوربية أنظر:
Gibson, Heather D, The Eurocurrency Markets, Domestic Financial Policy and International Instability, St. Antony's / Macmillan series, Oxford, 1989, pp 208-218

ومن هنا نجد أن البنوك كثيراً ما تقوم بتحويل أصولها الخطرة إلى البنوك التابعة والأفرع الأجنبية لها حيث تقل احتمالات تعرض البنك للمساءلة جراء الاحتفاظ بتلك الأصول.

ومن ناحية أخرى فقد توصلت لجنة بازل Basle Committee والتي تشكلت في عام ١٩٧٤ إلى ما عرف باتفاقية الكونكوردات والتي كان من أهم نصوصها إعطاء البنوك الأم حق الإشراف على فروعها وتوابعها في الخارج. وفي عام ١٩٨٨ قامت اللجنة بوضع معايير كفاية رأس المال والتي اشترطت أن لا يقل رأسمال البنوك ذات الصلات الأجنبية عن ٨% من أصولها المرجحة حسب المخاطر risk-weighted assets.

٨- كيفية عمل البنك الإسلامي

الفرق الجوهري بين البنك الإسلامي والبنك التقليدي الرأسمالي يتلخص في أن الأخير يقوم على اقتراض وإقراض الأرصدة والاستفادة من الفرق بين فوائد الإقراض والاقتراض، بينما يقوم البنك الإسلامي على أساس استقطاب الأرصدة لتشترك معه في عوائد الاستثمار في مشروع أو مجموعة مشاريع يقوم بها البنك أو حتى الاستثمار المشاع في إجمالي أصول البنك، فيقوم البنك بالمضاربة المباشرة أو المشاركة في المضاربة مع أفراد أو شركات أو مؤسسات أخرى في مشاريع اقتصادية ليتحمل مع مشاركيه بالأرصدة صافي نتائج هذه المشاريع. ومن خلال رؤية هذا الفرق الجوهري نلاحظ أنه في البنك الرأسمالي تتناقض مصالح أصحاب رؤوس الأموال مع مصالح الدائنين، كما أن الانفصام وعدم التوافق والتناسب بين عوائد الخصوم وعوائد الأصول هي سمة رئيسية لهذه البنوك، بينما نجد البنك الإسلامي، كنتيجة لمبدأ المشاركة، تتفق فيه مصالح أصحاب رؤوس الأموال مع مصالح المشاركين، كما أن عوائد ونتائج الأصول ينعكس تلقائياً وآنياً، على استحقاقات وأنصبة الخصوم.

ويتميز مبدأ المشاركة في البنوك الإسلامية، بالمقارنة بالإقراض والاقتراض، أنه يعمل على توفير الأمن والاستقرار للبنك الذي يمثل نواة النظام النقدي للاقتصاد. ويتمثل هذا الاستقرار في عدم تذبذب هوامش الفروق بين عوائد الخصوم والأصول التي قد تؤدي إلى ضعف المصداقية الائتمانية للبنك وبالتالي حدوث انهيار

وفشل البنوك، كما حصل في أواخر الثمانينات الميلادية في الولايات المتحدة الأمريكية.

وبالنظر إلى حجم مشكلة السيولة فانه يكاد أن يكون متساوياً في كل من البنك الرأسمالي والإسلامي، إذ أن أوراق الودائع الجارية متماثلة في كل من البنكين، وكلى منهما يسعى لاستغلال أكبر قدر ممكن منها في نفس الوقت الذي لابد فيه أن يحتاط كل منهما للسحوبات المفاجأة. ويكاد يقتصر الفرق بين البنكين في مجال الودائع الجارية في أن البنك الإسلامي لا يقر – شرعاً – أي مدفوعات مادية –نقدية أو غير نقدية – لأصحاب الودائع الجارية. وهذا الإجراء سيقلل التكاليف من ناحية ويحد من تذبذب الودائع بين البنوك بسبب اختلاف الميزات المادية، كما سيعمل على استقرار سوق النقود التي تمثل الودائع الجارية النصيب الأكبر فيها.

ومما يجب أن يعمل مدير البنك على مراقبته هو التناسق بين آجال المشاركة للأصول وآجال المشاركة للخصوم وذلك حتى يتسنى تصفية أرصدة وعوائد المشاركين المموليين للبنك في إطار الفترات الزمنية التي أرصدتهم للاستثمار خلالها. وفي أوقات نقص السيولة اللازمة للوفاء بسحوبات مفاجئة أو المشاركة في تمويل برامج أو مشاريع غير مخطط لها فإن البنوك الإسلامية لابد أن توجد نظاماً للتبادل التعاوني لفوائض الاحتياطيات فيما بينها. وفي ظل ما تتمتع به البنوك الإسلامية، كغيرها من البنوك، من المقدرة على الحصول على ودائع جارية ضخمة القيمة والحصول على أرصدة ضخمة للمشاركة بتكلفة منخفضة (معدلات مشاركة منخفضة) فإنه لابد أن تسعى البنوك الإسلامية انطلاقاً من وحي رسالتها الإيمانية إلى المساهمة في مشاريع تنمية اقتصادية قد لا تكون تعظم الأرباح في الأجل القصير كمشاريع السكك الحديدية، وكذلك فلابد أن تتبنى البنوك برامج اجتماعية تعاونية، إما بالإقراض المجاني أو المقطوع المطلق أوكليهما (مثال على ذلك مشاريع الزواج ومشاريع بناء المساكن للفئة الدخلية المنخفضة). وفيما يلي نستعرض بنود ميزانية نظرية كما ينبغي أو يتوقع أن تكون عليه أصول وخصوم البنوك الإسلامية.

جدول (٣ - ٧)
بنود ميزانية نظرية للبنك الإسلامي

الأصول	الخصوم
- النقدية.	- الودائع الجارية.
- الاحتياط لدى البنك المركزي. • على الودائع الجارية. • على الودائع قصيرة الأجل. • على الودائع متوسطة الأجل.	- ودائع بالمشاركة قصيرة الأجل (أقل من ستة أشهر). - ودائع بالمشاركة متوسطة الأجل (أكثر من ستة أشهر وأقل من سنة).
- مشاريع حكومية آجلة (تقسيط).	- ودائع بالمشاركة طويلة الأجل (أكثر من سنة)
- مشاريع خاصة آجلة (تقسيط المنازل مثلاً) - إقراض مجاني تعاوني.	- ودائع استثمارات طويلة الأجل في مشاريع معينة.
- مشاركة في مشاريع.	- احتياطيات لرأس المال ثابتة.
- أسهم ومحافظ مالية.	- رأس المال.
- استثمار في مشاريع مباشرة .	- صافي الربح السنوي.
- مباني وأصول أخرى. - التزامات العملاء مقابل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية.	- التزامات البنك مقابل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية.

وبعد استعراض هذه الميزانية المتوقعة لبنود الخصوم والأصول للبنك الإسلامي نورد (في الملحق) للمقارنة جدولاً يوضح إحدى التجارب الواقعية للبنوك الإسلامية والمتمثلة في تجربة بنك فيصل الإسلامي المصري، الذي نعرض فيما يلي ميزانيتها وحساب الأرباح والخسائر لديها في أحد الأعوام.

أسئلة وتمارين

١) على الرغم من الاتجاه السائد والمؤدي إلى تشابه وظائف المؤسسات المالية، إلا أن البنوك التجارية لاتزال تحتفظ بالتميز في بعض الجوانب الهامة. اشرح هذه الجوانب بايجاز.

٢) تحرص البنوك التجارية في مرحلة تأسيسها وفي المراحل اللاحقة أيضا على اجتذاب ودائع الطلب. ما هي الميزة التي توفرها تلك الودائع للبنك وماهو الجانب السلبي لاحتفاظ البنك بنسبة كبيرة من ودائع الطلب؟

٣) يشكل الاقتراض أحد المصادر الهامة لتمويل البنك التجاري. ما هي المصادر الرئيسية التي يستطيع البنك اللجؤ إليها للاقتراض؟

٤) لتأمين السيولة، فإن البنك التجاري يعتمد بصورة تامة على الاصول النقدية التي يحتفظ بها وفق متطلب الاحتياطي القانوني. صحيح أم خطأ؟ أوضح الاجابة.

٥) أي الآتي يعتبر أكثر دعما للمنافسة بين المصارف التجارية في نظرك: السماح بانشاء المزيد من الفروع لبنوك قائمة أم السماح بانشاء بنوك جديدة؟

٦) ماهي المعضلة التي يواجهها مديرو البنوك في محاولة التوفيق بين الربحية والسيولة والسلامة الاقتصادية؟

٧) اذكر اثنين من مفردات ميزانية البنك التجاري والتي ليس بمقدور البنك السيطرة عليها واوضح كيف يمكن التغلب على تأثير تقلبات مثل تلك المفردات على نشاطات البنك؟

٨) عدد مكونات حسابات رأس مال البنك التجاري موضحا الغرض من كل منها.

٩) لماذا نشأت المخاوف بأن تؤدي الدولارات الأوربية إلى ظهور الآثار التضخمية؟ وهل هناك ما يؤيد مثل هذه المخاوف؟

١٠) لماذا يتوقع أن تكون البنوك الاسلامية أكثر اسهاما من نظيرتها التقليدية في مشاريع تنمية اقتصادية قد لا تكون معظمه للربح في الأجل القصير كمشاريع السكك الحديدية وتشييد الطرق؟

ملحق (٣-١)

جدول (٣-٨)

حساب الأرباح والخسائر عن السنة المالية المنتهية في ٣٠ ذي الحجة ١٤١٢هـ الموافق ١ يوليو ١٩٩٢م

بنك فيصل الإسلامي المصري

" بالألف دولار أمريكي"

١٤١١هـ	١٤١٢هـ	المصروفات	١٤١١هـ	١٤١٢هـ	الإيرادات
٩١٠٩	٦١١١٩	مصروفات عمومية وادارية واهلاكات	١٠٨٩٠٢	٧٢٧٦٧	ايرادات المشاركات والمضاربات والمرابحات
٧٠٢	٥٠٥	تكلفة الزكاة المستحقة شرعا	٦٧٢٠	١٢٩٢٤	ايرادات خدمات مصرفية وايرادات اخرى
٦٠٣٣	٥٦٧٣	مخصصات	٤٠٤٦	٨٠٣٧	ايرادات استثمارات مالية ومساهمات
١٠٣٨٢٤	٢٦٤٣١	ارباح العام محققة			
١١٩٦٦٨	٣٣٧٢٨	الاجمالي	١١٩٦٦٨	٩٣٧٢٨	الاجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك فيصل الاسلامي ١٤١٣هـ (١٩٩٣)

ملحق (٣-٢)

بنك فيصل الاسلامي
ش.م.م
سجل تجاري ١٩٧٠٥٥

ميزانية بنك فيصل الاسلامي المصري
في ٣٠ ذي الحجة ١٤١٢هـ الموافق ١ يوليو ١٩٩٢م

" بالالف دولار امريكي"

الاصول

البيان	١٤١٢هـ جزئي	١٤١٢هـ كلي	١٤١١هـ
نقدية وارصدة لدى البنك العربي المركزي	١٣٨٥٠		٤٤٦٤٠
المصري	٣٩٤٠٢٠		٥٧٧٩١٧
ارصدة لدي البنوك	———		٦٢٢٥٥٧
مجموع النقدية والارصدة لدى البنوك		٤٠٧٨٧٠	١١٤٤٢٤٢
مشاركات ومضاربات ومرابحات تجارية		١٢٧٢٦٧٤	
والتاجيرة واستمارات عقارية			١١١٦٧٦
ارصدة مدينة واصول اخرى		١٠١٠١٠	٦٩٨٠٢
مساهمات في بنوك وشركات تابعة وذات		٧١١٢٠	
مصلحة مشتركة			١٦١٤١
اصول ثابتة (بعد الاهلاك)		١٦٦٣٥	
			١٩٦٤٤١٨
مجموع الاصول		١٨٦٩٣٠٩	------
حسابات نظامية:			٢٥٠٥٧
التزامات البنك مقابل خطابات الضمان		٢٦٧٤٤	
واعتمادات مستندية والتزامات اخري			

الخصوم وحقوق المساهمين

البيان	١٤١٢هـ جزئي	١٤١٢هـ كلي	١٤١١هـ
حسابات جارية بالاطلاع	٣٦٩٩١		٥١١٩٣
حسابات الاستثمار	١٤٤٩٨٦٣		١٥٣٨٣٠٥
صندوق الزكاة	١١٢٥		١١٩٩
ودائع اخري	١٧٤٩١		٣٠٧٠٨
المجموع		١٥٠٥٤٧٠	١٦٢١٤٠٥
البنك المركزي المصري	٧١٥٤٩		٦١٠٥٢
المستحق للبنوك	٥٧٦١		٦٠٧٨
ارصدة دائنة	١٠٤٢١٢		١٢٥٥٧٥
المخصصات	٥٠٤٢٩		٣٥٢٣٩
المجموع		٢٣١٩٥١	٢٢٧٩٤٤
رأس المال المصدر			١٠٠٠٠٠
	١٠٠٠٠٠		
رأس المال المدفوع			٧٠٠٠٠
	١٠٠٠٠٠		
الاحتياطات	٣١٨٨٨		
مجموع حقوق المساهمين	------	١٣١٨٨٨	٣٨٥٣٠
١٤١٢هـ			١٠٨٥٣٠
١٤١١هـ			
٧٦٤٣١ أرباح العام المحققة			
١٠٣٨٢٤		١٨٦٩٣٠٩	٦٥٣٩
٧٦٤٣١ (-) عائد حسابات الاستثماري ٩٧٢٨٥		------	١٩٦٤٤١٨
"صافي الربح القابل للتوزيع"		٢٦٧٤٤	
مجموع الخصوم وحقوق المساهمين			٢٥٠٥٧
حسابات نظامية:			
التزامات البنك مقابل خطابات الضمان واعتمادات مستندية والتزامات اخرى			

المصدر : التقرير السنوي لبنك فيصل الاسلامي ١٤١٣هـ (١٩٩٣)

الفصل الرابع

محددات عرض النقود

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادراً على التعرف على:

- مفهوم القاعدة النقدية ومكوناتها وتأثيرها على عرض النقود.
- كيفية تمدد وانكماش ودائع الطلب.
- اثر تسرب العملة على عرض النقود [تعريف M1].
- اثر تغير الودائع الزمنية على عرض النقود (M1)
- اشتقاق معادلة عرض النقود (M2)
- التأثيرات النسبية لمضاعفات عرض النقود والقاعدة النقدية على عرض النقود.
- وجهة النظر الإسلامية في خلق الائتمان

الفصل الرابع
محددات عرض النقود

سبق أن تعرضنا في الفصل الثاني من هذا الكتاب لأهمية النقود وأهمية دورها في المتغيرات الاقتصادية على المستوى الكلي. هذا فضلاً عن أن تعريف النقود نفسه يتغير باستمرار مع مرور الوقت كما رأينا من خلال مناقشة المجموعات النقدية في الفصل الأول. إن هذه الاعتبارات تجعل من الضروري إيجاد نموذج يتيح لنا فهم المتغيرات التي تحكم تقلبات عرض النقود ويكون قابلاً في الوقت نفسه (أي النموذج) للتطوير بما يواكب التغيرات المستمرة في تعريف عرض النقود. وقد قام الاقتصاديون بتطوير مثل هذا النموذج فعلاً، وسوف نقوم باستعراض أبرز جوانب مراحل تطور هذا النموذج في هذا الفصل.

ويحتوي هذا الفصل على خمسة أقسام رئيسية.. فيبتدئ القسم الأول باستعراض نظري وبياني يوضح كيفية تشكيل عرض النقود. ويتم في القسم الثاني الاشتقاق الرقمي والرياضي لمعادلة عرض النقودM-1، ونبتدئ ذلك بافتراضات مبسطة كالإقراض الكامل ووجود ودائع جارية فقط وعدم تسرب النقود، ثم يتم تطوير هذا الاشتقاق باستبعاد بعض هذه الافتراضات لتستوعب المعادلة تسرب النقود ووجود الودائع الآجلة. ويستعرض القسم الثالث كيفية استنباط معادلة عرض النقود من الدرجة الثانية2–M. وحيث أن المضاعفات النقدية هي التي تتميز من خلالها مختلف معادلات (تعاريف) عرض النقود (التي تتفاوت آراء الاقتصاديين حول أولوية كل منها) فإن التركيز، في القسم الرابع، يتناول التغيرات التي تطرأ على هذه المضاعفات المتعلقة بمختلف تعاريف (معادلات النقود) عبر الزمن. ويتركز محور النقاش في موضوع عرض النقود من وجهة النظر الإسلامية، في القسم الخامس، حول الخلاف بشأن الأحقية في خلق الائتمان وكيفية التأثير على قنوات فوائض خلق الائتمان إذا بقي في أيدي البنوك التجارية.

١– عرض نظري وبياني لكيفية إيجاد عرض النقود

يعرف المتغير الأساسي في عملية عرض النقود بالقاعدة النقدية (Monetary Base) (ويرمز إليها عادة بالحرفB وتسمى أيضاً بالنقود ذات القوة العالية (High- powered money). وتتكون القاعدة النقدية (B) من احتياطات النظام المصرفي (R) والعملة المتداولة في أيدي الجمهور (C):

$$B = R + C \ldots\ldots (1)$$

وتشمل احتياطات النظام المصرفي (R) مجموع الودائع الأولية والقروض المقدمة إلى الجهاز المصرفي.

واما الحجم الكلي للقاعدة النقدية(B) في أية دولة فيتم التأثير عليها من قبل السلطات النقدية بوجه عام، والبنك المركزي هو الجهة التي تؤثر في احتياطيات المصارف التجارية، إذ يستطيع البنك المركزي عن طريق عمليات السوق المفتوحة أن يزيد (أو يخفض) من حجم الاحتياطيات المصرفية، وقد تؤثر هذه العلميات أيضا على حجم العملة المتداولة لدى الجمهور (C).

وتعتبر الاحتياطيات المصرفية (R) (الودائع الأساسية وغيرها) ذات أهمية بالغة في بناء الحجم الكلي للودائع في النظام المصرفي. وفي الحقيقة فإن الحجم الكلي للودائع تحت الطلب لدى الجهاز المصرفي يفوق حجم الاحتياطيات الأساسية بعدة مرات. وتعتبر نسبة الاحتياطيات إلى الودائع، والذي يتمثل في المتطلبات القانونية، السقف الذي تفرضه السلطات النقدية عادةً على نمو ودائع البنوك التجارية. فإذا كان المتطلب القانوني هو أن تكون الاحتياطيات على الأقل٢٠% من ودائع الطلب، فإن ذلك معناه أن الودائع لا يجوز أن تكون أكبر من خمسة أمثال حجم الاحتياطيات الموجودة بحوزة النظام المصرفي. أما إذا كان المتطلب القلنوني ١٠% فيمكن أن تصبح الودائع عشرة أضعاف حجم الاحتياطيات.. وهكذا. ويتضح من ذلك أن الودائع يمكن أن تكون مساوية إلى-أو أقل من- الحد الأقصى الذي تحدده متطلبات الاحتياطي القانوني ولكن لا يجوز أن تصبح أكثر من ذلك.

وعلى الرغم من أن السلطات النقدية هي التي تهيمن على الحجم الكلي للقاعدة النقدية – كما سبق إيضاحه – إلا أنها لا تستطيع التحكم في نسبة مكوناتها من الاحتياطيات (R) والعملات (C) والحقيقة هي أن هذه النسب إنما تتحدد بواسطة الجمهور غير المصرفي حسب تفضيلاته وأذواقه. فيقوم الجمهور من الافراد والمنشآت (عدا المصارف) بتحديد خياراتهم من السيولة النقدية اما بالاحتفاظ بها في حسابات مع البنوك أو ابقاءها نقوداً حاضرة. فيتحدد تبعاً لاجمالي قراراتهم التوزيع النسبي للقاعدة النقدية بين C,R.

وهذه الأذواق والتفضيلات لها تأثير مهم على عرض النقود. افترض مثلاً أن الجمهور غير المصرفي يقرر الاحتفاظ بمزيد من العملة وتقليل ما يمتلكه من الودائع وبالتالي يقوم بكتابة شيكات بقيمة ١٠٠ مليون ريال وتحصيل قيمتها من البنوك

التجارية. إذا كانت نسبة متطلبات الاحتياطي ٢٠%، فإن فقدان المصارف لمبلغ ١٠٠ مليون من الاحتياطيات المصرفية سيؤدي إلى خفض الودائع بخمسة أضعاف ذلك المبلغ (استناداً إلى أن نسبة متطلبات الاحتياطي ٢٠%)، أي بمبلغ ٥٠٠ مليون ريال. ولكن بما أن الجمهور كان قد زاد ما يحتفظ به من العملات بمبلغ ١٠٠ مليون ريال، فإن صافي الانخفاض في عرض النقود يصبح ٤٠٠ مليون ريال. (– ٥٠٠ مليون من الودائع المفقودة – ١٠٠ مليون ريال من العملات). والرسم التخطيطي التالي يبين الأفكار التي وردت أعلاه ومجمل العلاقة بين القاعدة النقدية وعرض النقود.

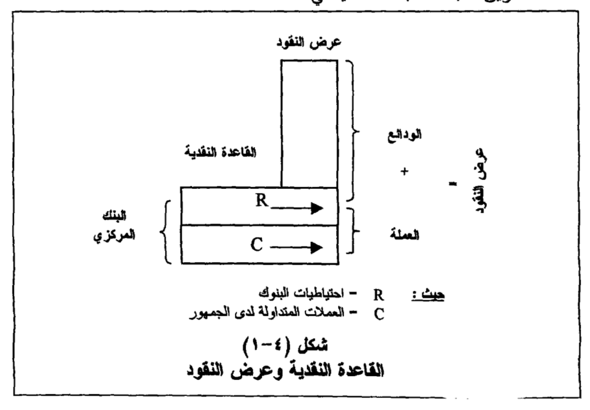
ويمكن إيجاز النقاط الهامة التي يبينها الشكل التالي على النحو الآتي:

١ – أن البنك المركزي هو الجهة التي تحدد الحجم الكلي للقاعدة النقدية.

٢ – أن الجمهور غير المصرفي هو الذي يقرر الأحجام النسبية لمكونات القاعدة النقدية من احتياطيات وعملات.

٣ – بواسطة التفاعل بين الجمهور الذين تحركهم المنفعة أو الربح والبنوك التجارية التي يحركها دافع الفائدة أو الربح يتم التوسع في إصدار القروض والودائع المصرفية.

٤ – أن البنك المركزي يستطيع التحكم في سقف حجم الودائع المصرفية عن طريق نسبة متطلبات الاحتياطي.



شكل (٤–١)
القاعدة النقدية وعرض النقود

مما سبق يتضح بأن لكل من مكوني القاعدة النقدية (R و C) تأثيره المستقل على عرض النقود، ولكن هذا لا ينفي بأن هذين المكونين يمكن أن يؤثرا تأثيراً مشتركاً على عرض النقود. افترض مثلاً أن القاعدة النقدية تزداد بمقدار ١٥٠ مليون ريال. فإذا ذهب ثلث هذه الزيادة مثلاً إلى الإحتياطيات المصرفية، فإن الأخيرة تزداد بمبلغ ٥٠ مليون ريال بينما تزداد العملات المتداولة في أيدي الجمهور بمبلغ ١٠٠ مليون ريال. فإذا افترضنا أن نسبة متطلبات الاحتياطي المصرفي هي ٢٠ % فإن الودائع سوف تزداد كما رأينا قبل قليل بخمسة أضعاف حجم الزيادة في الاحتياطي، أي بمقدار ٢٥٠ مليون ريال. وهكذا نجد أن الزيادة في الودائع (٢٥٠ مليون ريال) والزيادة في العملات المتداولة (١٠٠مليون ريال) تضيفان معاً ما مقداره ٣٥٠ مليون ريال إلى عرض النقود (بتعريف M1) وهو ما يعادل أكثر من ضعف الزيادة في القاعدة النقدية.

٢- عرض رقمي ورياضي لإيجاد الأشكال المختلفة من أوعية النقود:

سوف نتعرض في هذا الجزء لعملية تمدد الودائع المصرفية والمرتبطة بالاحتياطيات المصرفية، وسنرى من خلال هذه العملية أن الزيادات في الاحتياطيات المصرفية تعمل على زيادة الودائع في النظام المصرفي ككل ومن ثم يتغير عرض النقود.

٢-١ تمدد ودائع الطلب:

لتوضيح كيفية تمدد وانكماش ودائع الطلب فسوف نقوم بعمل الافتراضات البسيطة التالية:

أ) نفترض أن نسبة الاحتياطي المطلوب لودائع الطلب هي ٢٠ %.

ب) نفترض أن البنوك التجارية لا تحتفظ باحتياطيات إضافية، أي احتياطيات تزيد عما هو مطلوب لإسناد الودائع.

ج) نفترض أن البنك التجاري عندما يقدم قرضاً، فإنه يضيف قيمته إلى حساب الودائع تحت الطلب للشخص المقترض والذي يستخدم ذلك القرض في تسديد فواتير لأشخاص لهم ودائع في بنوك أخرى. لذا فكلما يقدم البنك قرضاً، فإنه يتوقع أن يفقد ودائع يتم تحويلها إلى بنوك أخرى.

د) سنفترض أن الجمهور المصرفي لا يقوم بسحب جزء من الودائع الإضافية والاحتفاظ به كعملات متداولة بل يحتفظ بكل الودائع الجديدة في الجهاز المصرفي. ويعني ذلك أن تسرب الودائع من الجهاز المصرفي يساوي صفراً.

نستطيع الآن بناءً على هذه الافتراضات أن نبين عملية تمدد الودائع. فلنفترض مثلاً أن أحد البنوك، وليكن (أ) يتلقى ودائع أولية (أساسية) جديدة من أحد عملائه وذلك بقيمة ١٠٠٠ ريال. ومن المهم أن تكون هذه الودائع إضافة صافية إلى ودائع النظام المصرفي ككل وليست ودائع منقولة إلى البنك (أ) من بنك آخر لأن ذلك لا يؤدي إلى زيادة الاحتياطيات المصرفية. لذا فلكي نضمن أن تلك الودائع تؤدي إلى زيادة الاحتياطيات المصرفية فسوف نفترض الودائع المعنية هي ودائع عملات قيمتها ١٠٠٠ ريال.

إن الأثر الفوري لهذه الودائع الأولية الجديدة هي أنها ستؤدي إلى زيادة احتياطيات البنك (أ) بنفس المقدار (أي ١٠٠٠ ريال). والميزانية التالية تبين هذا الوضع الابتدائي.

البنك (أ) – الميزانية رقم (١)

الأصول	الخصوم
١٠٠٠ ريال احتياطيات	١٠٠٠ ريال ودائع تحت الطلب

ولإسناد ودائع الطلب الموجودة لديه، فإن البنك (أ) لا يحتاج إلا إلى ٢٠% من حجم الاحتياطيات الموجودة لديه، أي ٢٠٠ ريال فقط. ويعني ذلك أن البنك (أ) قد أصبح لديه الآن احتياطيات إضافية بقيمة ٨٠٠ ريال. فكيف يتصرف البنك حيال هذه الاحتياطيات الإضافية ؟ إن الدافع الربحي في الغالب سيدفع البنك (أ) إلى الاحتفاظ بالاحتياطي المطلوب نظاماً فقط وهو مبلغ ٢٠٠ ريال ومن ثم يقوم بإقراض المبلغ الباقي (ومقداره ٨٠٠ ريال) حتى يحصل على دخل يتمثل في الفائدة التي يتم تحصيلها نظير تقديم القرض إلى من يحتاجه. وكما سبق أن أوضحنا فإن مثل هذا القرض يتم تقديمه عن طريق إضافة ودائع جديدة تحت الطلب إلى حساب المقترض مثل هذه الودائع الناتجة عن تقديم القروض تسمى بالودائع المشتقة وعليه فإن ميزانية البنك (أ) فور تقديم القرض سوف تظهر كما يلي:

البنك (أ) – الميزانية رقم (٢)

الأصول	الخصوم
٢٠٠ ريال متطلبات احتياطي ٨٠٠ ريال احتياطيات إضافية ٨٠٠ ريال قروض	١٠٠٠ ريال ودائع أولية (تحت) الطلب ٨٠٠ ريال ودائع (مشتقة) تحت الطلب

إن الميزانية أعلاه تبين الوضع فور قيام البنك بمنح القرض وقبل أن يقوم العميل بتحصيل قيمته. والبنك التجاري يفرق بين الودائع الموجودة لديه من حيث كونها ودائع (أولية) أو ودائع (مشتقة)، وذلك من حيث توقعات السحب ومن ثم درجة استغلال الودائع المشتقة بالقياس الى الودائع الاولية في مجال الاقراض والاستثمار. والودائع المشتقة التي نتجت عن القرض لا يتوقع أن تبقى في البنك لفترة طويلة بل الأرجح هو أن يقوم المقترض بكتابة شيك بقيمتها لتسديد ديونه إلى شخص آخر. وبعد قيام ذلك الشخص الدائن بسحب مبلغ القرض فإن ميزانية البنك (أ) سوف يبدو كالتالي:

البنك (أ) - الميزانية رقم (٣)

الأصول	الخصوم
٢٠٠ ريال متطلبات الاحتياطي ٨٠٠ ريال قروض	١٠٠٠ ريال ودائع تحت الطلب

وهكذا فإن ودائع الطلب المشتقة (وقيمتها ٨٠٠ ريال) خصمت من ميزانية البنك (أ) الا انها مع ذلك لم تخصم من ميزانية النظام المصرفي ككل. فالعميل المقترض من البنك (أ) قد قام كما سبق بكتابة شيك بالمبلغ إلى أحد دائنيه. وسوف نفترض أن الأخير يقوم بإيداع الشيك لدى مصرفه وهو المصرف (ب). والميزانية التالية تبين التغيرات التي تطرأ على ميزانية المصرف (ب).

البنك (ب) - الميزانية رقم (١)

الأصول	الخصوم
٨٠٠ ريال احتياطيات	٨٠٠ ريال ودائع تحت الطلب

وهكذا فإن ودائع الطلب (المشتقة) التي انتقلت من البنك (أ) قد وجدت طريقها إلى البنك (ب) إلا أنها قد صارت الآن ودائع أولية ومعنى ذلك أن البنك (ب) سيجد هو الآخر أن لديه احتياطيات إضافية تزيد عن الحد الأدنى المطلوب نظاماً. فالاحتياطيات المطلوبة من البنك (ب) لإسناد ودائع الطلب الموجودة عندها (٨٠٠ ريال) لا تتعدى ١٦٠ ريال (٢٠% من ٨٠٠ ريال) في حين أن احتياطياته الإجمالية ٨٠٠ ريال. وبما أن البنك التجاري لا يحب إبقاء موارده عاطلة، فإن البنك (ب) سيقوم بإقراض احتياطياته الزائدة إلى أحد عملائه ممن يحتاجون إلى القروض.

وكما رأينا من قبل فإن هذا يتم عن طريق إضافة المبلغ إلى حساب ودائع الطلب الذي يحتفظ به المقترض لدى البنك. عندها يقوم الشخص المقترض بكتابة شيك بالمبلغ لدفع التزاماته نحو شخص آخر (سليمان)، الأمر الذي ينتج عنه انتقال

الودائع المشتقة التي نتجت عن القروض، إلى بنك اخر (بنك سليمان)، ويقابل انتقال الاحتياطيات الإضافية التي كانت بحوزة البنك (ب) وإزاء هذه التطورات فإن ميزانية البنك (ب)، تظهر كما يلي بعد اكتمال المعاملات أعلاه.

البنك (ب) - الميزانية رقم (٢)

الأصـــول	الخصـــوم
١٦٠ ريال متطلبات الاحتياطي	٨٠٠ ريال ودائع تحت الطلب
٦٤٠ ريال قروض	

وبعد أن يقوم عميل البنك (ب) بتسديد التزاماته نحو الدائن المذكور بشيك مسحوب على البنك (ب)، يقوم ذلك الدائن بإيداع الشيك لدى مصرفه وهو المصرف (ج) ليقوم بتحصيله. وهنا يجد البنك (ج) أن ودائع الطلب لديه تزداد بمقدار القرض (أي ٦٤٠ريال) كما تزداد احتياطياته بنفس القدر. ونتيجة لذلك فإن الاحتياطيات الزائدة لدى البنك (ج) ستكون ٥١٢ ريال (٨٠% من ٦٤٠). ويستطيع البنك (ج) أن يقرض ذلك المبلغ بإضافته إلى الودائع تحت الطلب للشخص المقترض ويقوم الأخير بإنفاق ذلك المبلغ والذي سوف يجد طريقه إلى بنك آخر هو البنك (د). وهكذا تتهيأ للبنك (د) فرصة إقراض ٨٠% من ذلك المبلغ والبالغ قدره ٥١٢ ريال. وهكذا تستمر عملية تمدد الودائع.

والسؤال الآن هو: **متى تتوقف عملية تمدد الودائع والائتمان المصرفي ؟**

إن الجدول التالي يعطي فكرة أولية حول موجة تمدد الودائع والائتمان:

جدول رقم ٤ - ١ مضاعف الودائع المصرفية

البنك	الزيادة في الاحتياطيات	الزيادة في القروض	الزيادة في ودائع الطلب
أ	٢٠٠ ريال	٨٠٠ ريال	١٠٠٠ ريال
ب	١٦٠	٦٤٠	٨٠٠
ج	١٢٨	٥١٢	٦٤٠
د	١٠٢ر٤	٤٠٩ر٦	٥١٢
.	.	.	.
.	.	.	.
.	.	.	.
إجمالي	١٠٠٠	٤٠٠٠	٥٠٠٠

والجدول رقم (٤-١) يبين بأن عملية التوسع في الودائع والائتمان المصرفي تتوقف فقط عندما يتم استيعاب الاحتياطيات الزائدة في النظام المصرفي كاحتياطيات

مطلوبة لتغطية الودائع، إذ طالما أن هناك احتياطيات زائدة، فإنـــها يمكـن أن تسـتخدم كأساس لمزيد من التمدد. ويمكن التعبير عن هذا المعنى رياضياً عــن طريــق المعادلـــة التالية:

$$E= (rd)\ Dd$$

حيث E تمثل الاحتياطيات الزائدة في النظام المصرفي، rd النسبة المطلوبـــة من الاحتياطيات إلى ودائع الطلب و Dd الحد الأقصى لودائع الطلب المصرفية والتي يمكن إصدارها على أساس الاحتياطيات الزائدة. والمعادلة تقول بأنه لكـــي تتوقــف عملية تمدد الودائع فإن الاحتياطيات الزائدة والتي دخلت النظام المصرفي يجـــب أن تصبح مساوية لمتطلبات الاحتياطي القانونـــي بحيث لا توجد احتياطيات زائدة لـــدى النظام المصرفي ويمكن كتابة المعادلة أعلاه لتكون:

$$Dd=\frac{(1)}{rd}E$$

والتعبير (1/ rd) يسمى بمضاعف الائتمان لأنه هو الذي يحدد بكم تتضاعف الودائع لدى توفر قدر معين من الاحتياطيات الإضافية. ويمكن تطبيق هذه المعادلـــة على المثال الذي استخدمناه في هذا المقطع فحيث أننا افترضنا أن E =1000 وأن 20 % = rd فإن:

$$Dd\ \ \frac{1}{0.2}\times\ 1000 = 5\times 1000 = 5000$$

ويلاحظ بأنــــه إذا قمنا بافتراض قيمة أقل للمضاعف (rd 0.1 مثلا) فـــإن حجم الودائع Dd سوف يتضاعف إلى ١٠٠٠٠. وهذا يوضح بأن تغيرات الودائع مـــع ثبات الأشياء الأخرى تتناسب عكسياً مع نسبة متطلبات الاحتياطي: فكلما قلت تلك النسبة، كلما زاد حجم الودائع التي يمكن أن تنتج من كمية معلومة من الاحتياطيات المصرفية.

٢ – ٢ انكماش ودائع الطلب :

استعرضنا أعلاه عملية تمدد الودائع والتي تتم بسبب وجود احتياطيات زائدة في النظام المصرفي. لكن في بعض الأحيان قد تكون المشكلة هي وجود نقص فـــي الاحتياطيات المصرفية وليس زيادة فيها. وفي مثل هذه الحالة يتعين تخفيض الودائـــع بقدر مضاعف أيضا. فإذا تعرض النظام المصرفي لنقص في الاحتياطيـــات مقــداره ١٠٠٠ ريال، نتيجة لمسحوبات نقدية قام بها أحد العملاء مثلا،، ولـــم تكــن هنـــاك

مصادر لتقديم احتياطيات إضافية، فإن الودائع يجب أن تنخفض بمقدار ٥٠٠٠ ريال (بافتراض أن نسبة متطلبات الاحتياطي هي ٢٠%). وعموماً فإن الانخفاض المطلوب في الودائع يمكن الحصول عليه بنفس القاعدة التي استخدمناها لحساب تمدد الودائع في النظام المصرفي. والفرق الوحيد هو أن التغير في الاحتياطيات المصرفية (E) لابد أن يكون بالسالب.

وعندما تواجه جميع المصارف التجارية نقصاً في احتياطياتها بطريقة متزامنة، فقد تحاول الاقتراض من بعضها البعض. إلا أن مثل هذه المحاولات لن تجدي شيئاً لأن جميع البنوك تقريباً تعاني من نفس المشكلة، وهي نقص الاحتياطيات. لذا ستجد البنوك نفسها مضطرة إلى خفض ودائعها بإضعاف حجم النقص في الاحتياطيات المصرفية.

٢ - ٢ أثر تسرب العملة:

إن تحليلنا السابق لعملية تمدد الودائع يفترض أن جميع عمليات التبادل تتم عن طريق الشيكات المسحوبة على ودائع المتبادلين دونما استخدام للعملة المتداولة وهذا يعني أنه إذا حدثت زيادة في الودائع المصرفية فإن تلك الزيادة تبقى بكاملها داخل النظام المصرفي وبالتالي تزداد الاحتياطيات المصرفية بنفس القدر. هذا الافتراض يعني بأن عملية تمدد الودائع سوف تتم على أساس عدم تسرب أي عملة إلى أيدي الجمهور من الاحتياطيات الزائدة التي تصبح متاحة للنظام المصرفي بأكملها وبالتالي فإن حجم القروض والودائع التي يتم إصدارها في هذه الحالة هو أكبر حجم يمكن تحقيقه من الاحتياطيات الزائدة. غير أن هذا الافتراض ليس واقعياً بطبيعة الحال. إذ لا شك في أن بعض الودائع الجديدة سوف تتسرب حتماً من النظام المصرفي إلى أيدي الجمهور غير المصرفي والذي لابد من أنه سوف يفضل الاحتفاظ ببعض ودائعه الجديدة في شكل عملات ورقية أو غيرها.

إن مثل هذا التسرب للعملات إلى خارج النظام المصرفي يؤثر تأثيراً كبيراً على عرض النقود. فالعملات التي تتسرب من الودائع تؤدي لتقليل الاحتياطيات لمصرفية وما لم يقم البنك المركزي بتعويض ذلك التسرب فإن الودائع لابد أن تنخفض بأضعاف كمية التسرب الذي يحدث. وعلى العكس من ذلك فإن رغبة الجمهور غير المصرفي في تقليل احتفاظه بالعملات وزيادة احتفاظه بالودائع تؤدي إلى زيادة الاحتياطيات المصرفية الأمر الذي سوف ينتج عنه تمدد الودائع بشكل مضاعف.

إن النسبة المتوسطة من العملات إلى الودائع تعتمد على عوامل منها مستويات الدخل، استخدام بطاقات الائتمان، وظروف عدم التأكد فيما يتعلق بدرجة الاستقرار الاقتصادي. ولأجل التبسيط فإن الاقتصاديين غالباً ما يفترضون بأن التغيرات في مقدار نقود الودائع تصاحبها تغيرات بنفس النسبة في كمية العملة التي يحتفظ بها الجمهور غير المصرفي. ويمكن التعبير عن هذه العلاقة وفقاً للمعادلة التالية:

$$C = cDd \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.3)$$

حيث C مقدار العملات التي يحتفظ بها الجمهور غير المصرفي، Dd الودائع تحت الطلب وc نسبة العملات إلى الودائع. ويجدر بالذكر أن نسبة العملات إلى الودائع عرضة للتغير المستمر، ولذا فلابد من إدخالها في صياغة نظرية عرض النقود. ولإيضاح هذه الصيغة نبدأ بالمعادلات الأربع التالية والتي تمثل علاقات أساسية في عملية عرض النقود:

$$B = R + C \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.1)$$

$$R = (rd)\, Dd \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.2)$$

$$C = c\,(Dd) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.3)$$

$$M_1 = Dd + C \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.4)$$

وبتعويض المعادلتين (4.2) ,(4.3) في (4.1) يمكننا أن نعبر عن ودائع الطلب بمعلومية القاعدة النقدية كما في المعادلة التالية:

$$Dd = \frac{1}{rd + c} B \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.5)$$

وحسب المعادلة(4.3) ، فإن العملة المتداولة في أيدي الجمهور تعتبر نسبة من ودائع الطلب، لذا فإن:

$$C = c(Dd) = c \frac{1}{rd + c} B \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.6)$$

والآن عوض المعادلتين (4.5),(4.6) في المعادلة (4.4) مع جعلB خارج القوس تحصل على:

$$M_1 = \frac{1 + c}{rd + c} B = m_1\, B \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4.7)$$

إن النسبة [$\frac{1 + c}{rd + c} = m_1$] كثيراً ما يشار إليها بمضاعف النقود. ذلك لأنه يبين عدد المرات التي يجب أن تتضاعف بها القاعدة النقدية، والتي يسيطر عليها البنك المركزي، لكي تعطينا مقدار عرض النقود في الاقتصاد. فإذا كان حجم

المضاعف مستقراً بدرجة معقولة، فإن السلطات النقدية سوف تتمكن من السيطرة على عرض النقود إلى حد كبير عن طريق التحكم في القاعدة النقدية.

ولكي نرى – مدى أهمية نسبة (العملات / الودائع) في عملية عرض النقود، دعنا نفترض أن هذه النسبة تساوي صفراً. هذا الافتراض يعيدنا إلى الحالة التي يكون فيها مضاعف النقود (1/ rd) وكما رأينا من خلال دراستنا لعملية التوسع الائتماني وعدد الودائع فإن تسرب العملات في هذه الحالة من الودائع الأولية الجديدة يكون صفراً، وبالتالي فإن عملية تمدد الودائع تصل إلى أقصى حد لها بعد أي زيادة معينة تحدث في القاعدة النقدية.

أما إذا افترضنا أن نسبة (العملات /الودائع) موجبة (c=0.20) مثلاً، فإن ذلك يعني باختصار أن الجمهور غير المصرفي سوف يقوم بتخفيض الودائع الجديدة التي تم إصدارها بمقدار الخمس والاحتفاظ عوضاً عنها بعملات ورقية أو معدنية وهذا التطور من شأنه أن يقلل كثيراً من حجم أي زيادة يمكن أن تحدث في عرض النقود نتيجة لزيادة القاعدة النقدية بكمية معلومة. فالعملات التي تتسرب من النظام المصرفي لا يمكن استخدامها لزيادة الودائع.

ومجمل القول أن مضاعف عرض النقود يتغير عكسياً مع نسبة العملات- الودائع. ففي الفترات التي تكون فيها تلك النسبة في حالة تصاعد يتعين على البنك المركزي إما أن يخفض من نسبة متطلبات الاحتياطي أو يزيد من معدل نمو القاعدة النقدية من أجل الحفاظ على معدل معين لنمو عرض النقود. وفي الحالة العكسية لابد من اتباع عكس السياسة السابقة.

٢ - ٤ تغيرات الودائع الزمنية ونظرية عرض النقود:

توجد عوامل أخرى بالإضافة إلى تسرب العملات تؤثر أيضاً على القيمة الرقمية لمضاعف عرض النقود. ولعل من أهم هذه العوامل القرارات التي قد يتخذها الجمهور غير المصرفي بتحويل بعض الودائع الزمنية أو الودائع الادخارية إلى ودائع تحت الطلب أو العكس. مثل هذه القرارات تحدث آثاراً في غاية الأهمية على عرض النقود M_1.

ولتوضيح تلك الآثار افترض أن الجمهور غير المصرفي يقوم بتحويل ما قيمته ١٥٠٠ ريال من الودائع الزمنية إلى ودائع تحت الطلب. فإذا افترضنا أن نسبة متطلبات الاحتياطي للودائع الزمنية هي ٣% والودائع تحت الطلب ١٠%، فإن هذا التحول في التفضيلات إزاء الودائع سوف يؤدي إلى إحداث نقص في الاحتياطيات المصرفية لأن متطلبات الاحتياطي لودائع الطلب الجديدة تبلغ ١٥٠

ريالا في حين أن الاحتياطيات المتاحة من الودائع الزمنية التي تم استبدالها لا تتجاوز ٤٥ ريالا. لذا فإن النقص في الاحتياطيات المصرفية في هذه الحالة يبلغ ١٠٥ ريالا؛ مما يفرض ضرورة خفض القروض وودائع الطلب، وهذا يقلل من حجم الزيادة الأصلية التي حدثت في القروض وودائع الطلب بسبب التحول في تفضيلات الجمهور غير المصرفي. في هذه الحالة فإن إجمالي الودائع (زمنية + تحت الطلب) ينخفض مما يعني انخفاض الائتمان المصرفي ولكن تحدث زيادة صافية في الودائع تحت الطلب وبالتالي يزداد عرض النقودM_1 رغم انخفاض النشاط الائتماني في الاقتصاد. وبالمقابل فإن تحول تفضيلات الجمهور غير المصرفي نحو الودائع الزمنية وبعيدا عن ودائع الطلب يؤدي إلى انخفاض صافي لودائع الطلب وعرض النقودM_1 بينما يزداد الائتمان المصرفي في الاقتصاد.

ويمكننا أن نستوعب أثر الودائع الزمنية في نظرية عرض النقود دون صعوبة. دعنا نرمز لنسبة متطلبات الاحتياطي للودائع الزمنية بالرمزrt. ودعنا نفترض أن حجم الودائع الزمنية (Dt) التي يحتفظ بها الجمهور غير المصرفي يشكل نسبة ثابتة (S) من ودائع الطلب (Dd). بناء على هذه الافتراضات فإن العلاقات الأساسية في نظرية عرض النقود يمكن كتابتها كما يلي:

$$C = R = C \quad \text{(4.1)}$$

$$R = Rd\ Dd = (rt)\ Dt \quad \text{(4.2 1)}$$

$$C = C\ (Dd) \quad \text{(4.3)}$$

$$Dt = S\ (Dd) \quad \text{(4.3.1)}$$

$$M_1 = Dd = C \quad \text{(4 4)}$$

والآن لنعوض المعادلة (4.3.1) في المعادلة (4.2.1) ثم نعوض المعادلة الناتجة عن ذلك والمعادلة (4.3) في المعادلة(4.1). هذه الخطوات تقودنا إلى تعريف ودائع الطلب كما يلي:

$$Dd = \frac{1}{rd + s(rt) + c} B \quad \text{(4 5.1)}$$

وبما أن احتفاظ الجمهور بالعملات يشكل نسبة ثابتة(c) من ودائع الطلب فيمكننا أن نكتب:

$$C = c\ (Dd) = c \frac{1}{rd + s(rt) + c} B \quad \text{(4.6.1)}$$

وبتعويض المعادلتين) (4.5.1) و(4.6.1) في المعادلة (4.4) وإخراج B خارج القوس نحصل على قاعدة أخرى لحساب مضاعف عرض النقود:

$$M_1=\frac{1+c}{rd+s(rt)+c}B = m_1B \;......(4.7)$$

وهذه المعادلة الأخيرة تبين أثر تغيرات الودائع الزمنية على عرض النقودM_1 فعندما تزداد تفضيلات الجمهور للودائع الزمنية (أي عندما يزدادs) فإن مضاعف عرض النقود ينخفض وبالتالي تكون الزيادة في عرض النقود أقل بالنسبة إلى أي زيادة معينة في القاعدة النقدية.

٢- نموذج عرض النقود لتعريف M_2:

لقد استعرضنا فيما سبق من نقاش نموذج عرض النقود لتعريفM_1. ولاشك في أن هذا النموذج مفيد جداً، إذ إنه يبين لنا كيف يتأثر عرض النقودM_1 بالتغيرات في القاعدة النقدية ومتطلبات الاحتياطي وتسرب العملات والودائع الزمنية ونظراً لفائدة هذا النموذج فقد درج الاقتصاديون على توسيعه ليشمل التعريفات الأخرى لعرض النقود. وسوف نتعرض في هذا لجزء لكيفية بسط هذا النموذج لكي يشمل عرض النقود بتعريف M_2 (القديم). ونعيد إلى الذاكرة بأن تعريف M_2 يشمل M_1 زائداً الودائع الادخارية والزمنية (مع استثناء شهادات الإيداع) للبنوك التجارية. ولاشتقاق صيغة مضاعف القاعدة النقدية لهذه الحالة نبدأ باسترجاع المعادلات التالية:

$$C = C\,(Dd) \;...... \;(4.3)$$

$$Dt = S\,(Dd) \;...... \;(4.3.1)$$

ويمكن كتابة معادلة M_{-1} كمايلي

$$M_2 = M_1 + Dt = Dd + C + Dt \;...... \;(4.8)$$

والمعادلتان (4.3.1) و (4.3) سبق شرحهما في هذا الفصل واما المعادلة(4.3) فهي مفسرة لذاتها.

وبتعويض المعادلة (4.3) و(4.3.1) في المعادلة (4.8) نحصل على:

$$M_2 = Dd + c\,(Dd) + s\,(Dd) = Dd\,(1+c+s) \;...... \;(4.9)$$

ونعلم مما سبق بأن:

$$Dd = \frac{1}{rd + s(rt) + c}B \;...... \;(4.5.1)$$

وبتعويض المعادلة (٤,٥,١) في المعادلة (٤,٩) نحصل على صيغة مضاعف القاعدة النقدية لعرض النقود حسب تعريف M_2:

$$M_2 = \frac{(1+c+s)}{rd + s(rt)C} B = m_2B$$

٤ - التغيرات في المضاعف النقدي في الأجلين القصير والطويل :

يتضح من خلال مناقشاتنا السابقة لعملية عرض النقود أن مضاعفات عرض النقود بالإضافة إلى القاعدة النقدية تمثل العوامل الرئيسية المؤثرة على عرض النقود والمحددات الرئيسية لمضاعفات عرض النقود تتمثل في متطلبات الاحتياطي القانوني وسلوك البنوك التجارية والجمهور غير المصرفي وكلها عوامل يغلب عليها الاستقرار في الأجل الطويل ما لم تحدث تغيرات حادة اقتصادية أو قانونية.

فمثلاً من النادر أن تقوم البنوك التجارية بزيادة أو خفض كبيرين في الاحتياطيات الزائدة لديها. ولو أنها فعلت ذلك فإن نسب الاحتياطي في مقامات مضاعفات عرض النقود سوف تتقلب مما يجعل المضاعفات تتقلب أيضاً. وبالمثل فإن أفراد الجمهور غير المصرفي لا يغيرون بشكل سريع من عاداتهم فيما يتعلق بنسب العملات أو الودائع الزمنية ما لم تجبرهم التغيرات طويلة المدى على الصعيدين القانون والاقتصادي.

ومع ذلك، فإن ما ذكر أعلاه لا يعني أن مضاعفات عرض النقود تتسم بالجمود المطلق في الأجل القصير. فمثلاً قد يحدث تحول في ملكية عرض النقود من قطاع الأعمال إلى القطاع العائلي. ومثل هذا التحول يؤدي إلى زيادة نسبة العملات - الودائع ويخفض بالتالي مضاعفات عرض النقود. وهناك مصدر هام آخر من مصادر التغير في توليفه الودائع وتتمثل في التحولات من الودائع الخاصة إلى الودائع الحكومية لدى البنوك التجارية[١]. فعندما تقوم الحكومة، في فترة معينة من السنة، بجباية الضرائب من المنشآت الخاصة أو الأفراد فإنها كثيراً ما تحتفظ بالعائد في شكل ودائع لدى البنوك التجارية. ورغم أن الودائع الحكومية ليست جزءاً من عرض النقود، فإن البنوك التجارية يجب أن تحتفظ باحتياطيات في مقابلها. هذه الاحتياطيات لا تكون بالطبع متاحة لتغطية الودائع الخاصة مما يعني بالطبع انخفاض عرض النقود وهو انخفاض يمكن تفسيره على أنه انخفاض فعلي في مضاعف عرض النقود.

ومن الممكن أيضاً أن تتغير مضاعفات عرض النقود نتيجة تغير العوامل التي تؤثر على الحوافز الاقتصادية. ومثل هذه العوامل تؤثر على درجة احتفاظ البنوك بالاحتياطيات الزائدة وعلى نسب العملات والودائع الزمنية لدى الجمهور غير المصرفي. ومن أمثلة ذلك خفض الاحتياطيات الزائدة التي تحتفظ بها البنوك في أوقات ارتفاع أسعار الفائدة وازدياد الطلب على القروض، وأيضاً الانخفاض في الودائع الزمنية والادخارية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة على الأوراق المالية الحكومية

(١) ونشير هنا الى انه على الرغم من ان الحكومة تحتفظ بحساباتها عادة لدي البنك المركزي، الا انها قد تحتفظ أيضاً ببعض ودائعها لدي البنوك التجارية أحياناً.

والخاصة بالنسبة إلى الفوائد على الودائع. هذه الأمثلة تبين أن المضاعف المضاعفات النقدية ليست ثابتة تماماً وإن كانت مستقرة نسبياً في الأجل القصير. أما في الأجل الطويل فهي أكثر عرضة للتغير.

إن التغيرات في عرض النقود في الاقتصاد الرأسمالي تعود بصورة رئيسية إلى تغيرات القاعدة النقدية كما يتضح من البيانات المتاحة لعرض النقود في الولايات المتحدة. ويمكن استخدام المعادلة التالية لقياس التأثير النسبي لكل من المضاعف النقدي والقاعدة النقدية على تغيرات عرض النقود[1]:

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta B}{B} + \frac{\Delta m}{m} + \frac{\Delta B \Delta m}{Bm}$$

حيث $\frac{\Delta M}{M}$ هو التغير النسبي في عرض النقود، $\frac{\Delta B}{B}$ هو التغير النسبي في القاعدة النقدية ومن ثم أثرها على عرض النقود، $\frac{\Delta m}{m}$ هو التغير النسبي في المضاعف النقدي، $\Delta B \Delta m / Bm$ يقيس أثر تفاعلات المضاعف والقاعدة النقدية. ولقياس تلك التغيرات فقد تم استخدام الجدول التالي والذي يتضمن معلومات نقدية عن الولايات المتحدة لأعوام ١٩٦٠ و١٩٧٨م و ١٩٩٦م، حيث M_1، M_2، B مقدرة ببلايين الدولارات.

جدول رقم ٤-٢ – المجاميع (بلايين الدولارات) والمضاعفات النقدية في الولايات المتحدة الامريكية

المفردة \ السنة	1960	1978	1996
M_1	143.5	352.9	185.84
M_2	212.6	846.7	3851.5
B	44.0	136.7	494.1
m_1	3.20	2.58	2.89
M_2	4.83	6.19	4.89

المصدر: بيانات السنتين 1978,1960 وردت فيSiegel، مرجع سبق ذكره ص 144، اما بيانات عام 1996فقد تم حسابها من بيانات أخرى في Mishkin مرجع سبق ذكره.

وبتطبيق تلك المعلومات على المعادلة أعلاه نحصل على:

$\Delta M_1 = 1.46 = 2.11 - 0.21 - 0.44$ (1960 -1978)

$\Delta M_2 = 2.98 = 2.11 + 0.28 - 0.59$ (1960 -1978)

$\Delta M_1 = 2.13 = 2.61 - 0.20 - 0.53$ (1978 -1996)

$\Delta M_2 = 3.55 = 2.61 + 0.21 - 0.55$ (1978 -1996)

---

(١) Siegel مرجع سبق ذكره، ص ١٤٣.

والأرقام تشير إلى أن التغيرات في القاعدة النقدية كانت العامل المسيطر على تغيرات كلا المجموعتين النقديتين، فبين عامي ٦٠-١٩٧٨م ازداد M_2 بنسبة ١٤٦ في المائة وM_2 بنسبة ٢٩٨ في المائة. ولو أن المضاعفات النقدية بقيت على حالها دون تغيير لازداد كل من M_1 وM_2 أيضاً بنسبة ٢١١%. ولكن الذي حدث فعلاً هو أن m_1 انخفض في حين أن m_2 ارتفع مما جعل M_1 يزداد بأقل من القاعدة النقدية و M_2 بأكثر من تلك الزيادة.

أما فيما بين عامي ٧٨-١٩٩٦م ازداد M_1 بنسبة ٢١٣ %و M_2 بنسبة ٣٥٥ %. ويبدو واضحاً هنا أيضاً أن العامل الرئيسي المؤثر في تلك التغيرات يتمثل في القاعدة النقدية.

ومن هذه المقارنة القياسية لاكثر البلدان الرأسمالية تطوراً (الولايات المتحدة، يتبين المدى والحجم الذي يمكن أن يلعبه البنك المركزي في التأثير على القاعدة النقدية "B" بالنسبة الى دور الجمهور والمصارف، في التأثير على المضاعف النقدي، ومن ثم تأثير كل منهما على عرض النقود. فالقاعدة النقدية"B" هي الاكثر تغيراً وتأثيراً على استقرار عرض النقود، في الاجل الطويل. ومن هنا تأتي اهمية وخطورة الدور الذي تلعبة السياسة النقدية بقيادة البنك المركزي في التأثير على عرض النقود ثم الاقتصاد برمته.

٥ - عرض النقود من وجهة نظر إسلامية:

من الواضح الآن أن جزءاً كبيراً من عرض النقود في الاقتصاديات المعاصرة يتم إيجاده عن طريق التمدد المضاعف للودائع الأمر الذي يؤثر تأثيرات واسعة النطاق على الاقتصاد ككل. ولما كان هذا الموضوع تخصصياً بدرجة كبيرة وتغلب عليه الطبيعية الأكاديمية إلى حد كبير، فإن تناوله بالنقاش قد تركز تقريباً في أوساط الاقتصاديين الإسلاميين من ذوي الخلفية الأكاديمية القوية في الجامعات ومراكز الأبحاث، إضافة إلى المؤسسات التمويلية الإسلامية.

ومن المفكرين الاقتصاديين الذين أدلوا بدلوهم في هذا الأمر الدكتور منذر قحف[1] والدكتور معبد علي الجارحى[2] اللذان اعترضا بوجه عام على قيام البنوك التجارية بعملية خلق الائتمان والودائع. ومع إقرارهما بضرورة خلق الائتمان لتلبية احتياجات المجتمع المتزايدة إلى وسيط التبادل إلا أنهما يؤكدان على أهمية عدم ترك

---

(1) منذر قحف، الاقتصاد الإسلامي.

(2) Ma`abid Ali al -Jarhi," Monetary and Financial Structure For an Interest- Free , Mechanism and Policy, appear Presented at the follow ".Economy Institutions Follow up Seminar on Monetary and Fiscal Economies of Islam, Islamabad, Jan 1981.

هذه المهمة للبنوك التجارية للأسباب التالية:

١- أن الأرباح التي تحققها البنوك التجارية نتيجة قدرتها على خلق الائتمان هي أرباح غير مبررة.

٢- أن النظام المصرفي القائم على الاحتياطيات الجزئية يحمل في طياته عوامل عدم الاستقرار لأنه يقود إلى تغيرات في عرض النقود كلما رغب الناس في تحويل ودائعهم إلى عملات أو العكس.

٣- أن النظام المصرفي ذا الاحتياطيات الجزئية يعد نظاماً غير عادل لأنه يعطي البنوك التجارية سلطة إصدار النقود وهي سلطة ينبغي أن تؤول للمجتمع ككل.

ولهذا فقد دعوا الى أن يفرض على البنوك التجارية احتياطيات ١٠٠% على ودائعها. أما فيما يختص بمنح القروض فيرى الاقتصاديان المذكوران أن يتم تحويل سلطة منح القروض إلى البنك المركزي فقط نظراً لأن هذه المؤسسة لا تعمل على أسس ربحية بل تسعى إلى تحقيق المصلحة العامة. غير أن الكثير من الشكوك قد أثيرت حول مدى كفاءة نظام يعطي سلطة إصدار الائتمان إلى البنك المركزي وحده.

ويرى الاقتصادي الإسلامي عمر شابرا بأن تحويل سلطة إصدار الائتمان من البنوك التجارية إلى البنك المركزي لن يخدم الأغراض المرجوة من مثل هذا التحول [1]. وبدلاً من انتزاع حق إصدار الائتمان من هذه البنوك التجارية، يركز شابرا على كيفية توزيع العائد الكبير الذي سيحقق نتيجة للنشاط الائتماني للمصارف ويرى شابرا أن النشاط الائتماني للبنوك التجارية يعود عليها بعائد ضخم هو عبارة عن إعانة (Seigniorage) يقدمها المجتمع إلى تلك البنوك، وتتمثل تلك الإعانة في الفرق بين العائد من النقود المصدرة (أي قوتها الشرائية) والتكاليف التي تتكبدها البنوك في إصدارها.

ويرى شابرا ضرورة استخلاص تلك الإعانة من البنوك التجارية وإعادة توجيهها نحو مشاريع الرفاه الاجتماعي خاصة تلك التي ينتفع بها الفقراء.

ولاشك أن تحليلات الدكتور شابرا موضوعية وتستند إلى القيم الإسلامية التي تنحاز إلى مفهوم الرفاه الاجتماعي الذي يأخذ في اعتباره دائماً الشرائح الفقيرة في المجتمع. ومع ذلك فإن فكرته الأساسية القائمة على ضخ الإعانة (Seigniorage) من النظام المصرفي تفترض استمرار المصارف التجارية بصورتها الراهنة القائمة على الحافز الربحي وحده دون الاهتمام بالرفاه الاجتماعي ونوعية المشاريع التي يقوم المقترضون من أرباب الأعمال بتنفيذها. إن محاولة استخلاص

---

[1] محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، المؤسسة الإسلامية، ليستر (١٩٨٥م)، ص ٩٣ (بالإنجليزية).

الإعانة لها ما يبررها في ظل النظام المصرفي التقليدي وإن كان هناك من يتحفظ على المدى الذي يجب أن تذهب إليه عملية الاستخلاص تحسباً من الآثار السلبية على الكفاءة [١].

أما إذا افترضنا التوجه نحو أسلمة المصارف التجارية، فإن هناك تغيرات جذرية سوف تطرأ على الممارسة المصرفية. ففي ظل النظام المصرفي الإسلامي سوف تحل الودائع الاستثمارية محل الودائع الربوية. لذا ففي حين نجد أن عملية التوسع النقدي في ظل النظام المصرفي التقليدي تتم وفقاً للتسلسل التالي: ودائع، قروض، ودائع، قروض... إلخ، فإنها في ظل النظام المصرفي الإسلامي تتم وفقاً للتسلسل: ودائع استثمارية، مضاربة، ودائع استثمارية، مضاربة... إلخ. وعملية الأسلمة هذه تؤدي إلى أن يصبح الدافع الربحي للبنوك التجارية ثانوياً جداً ويكون التوجه الأساسي للبنوك نحو تحقيق الرفاه الاجتماعي.

إن هذا يتطلب في كثير من الأحيان أن يتم توجيه الائتمان نحو صغار المنتجين أو تبني ما يسمى بمشاريع الأسر المنتجة مما يؤدي إلى نشر المظلة الائتمانية على قطاعات واسعة من محدودي الدخل الأمر الذي يخدم أغراض ترقية الرفاه الاجتماعي، ويقضي على أو يقلل من تركز الائتمان لدى القلة الثرية المترفة في المجتمع، إن الطبيعة غير الربحية المحضة للبنوك الاسلامية سوف تسهل مهمة أداء دوره الاجتماعي وتجعله يسعى إلى انتقاء المشاريع ذات الآثار الإيجابية على القطاعات الواسعة من المجتمع وبالتالي تكون النتيجة النهائية هي مشاريع إنتاجية تخدم هدف زيادة الرفاه الاجتماعي كما تسخر جميع موارد البنك (بما في ذلك الإعانة) نحو هذا الاتجاه. مثل هذا التصور للبنوك الإسلامية يجعل عملية ضخ (الإعانة) غير ضرورية على الإطلاق وبذلك فإن عملية التحكم في إصدار الائتمان المصرفي وعرض النقود ستكون ضرورية ربما لأغراض السياسة النقدية فقط ولن يكون ضرورياً الحجر على الائتمان المصرفي للبنوك التجارية لأن فوائده سوف تفوق تكاليفه.

---

(١) محمد نجاة الله صديقي، قضايا في البنوك الإسلامية: أوراق مختارة، المؤسسة الإسلامية ليستر ١٩٨٣م، ص٤٦ (بالإنجليزية).

أسئلة وتمارين

١) أ- $B=R+C$

اوضح

١) تعريف كل من الرموز ثم اعطاء تفسير للمعادلة في جملة واحدة.

٢) من الذي يحدد

- حجم القاعدة النقدية
- توزيع القاعدة بين العملة المتداولة والاحتياطيات.

٣) ما هي أهمية الاحتياطيات المصرفية.

ب- اشرح باستخدام الرسم البياني ومثال رقمي مكونات القاعدة والتوسع النقدي.

٢) بافتراض وديعة جديدة بعملة نقدية مقدارها ١٠٠٠ ريالا ونسبة احتياطي ٢٠%، اوضح (بالاعتماد على الافتراضات المبسطة) كيف يكون التمدد النقدي:

١- باستخدام جدول رقمي

٢- باستخدام معادلة رياضية.

٣) لو كان r_d نسبة الاحتياطي القانوني

c نسبة التسرب إلى العملة

B القاعدة النقدية

١) ما هي المعادلة الرياضية لاستخراج إجمالي الودائع D_d ؟

٢) ماهي قيمة العملة المتداولة C ؟

٣) استخرج معادلة عرض النقود m_1B بالتعويض في المعادلة ($M_1=D_d+C$)

٤) بافتراض وجود ودائع زمنية ($D_t= s(D_d)$)، أوضح باستخدام المعطيات في (س٣):

١- معادلة R ؟

٢- عوض عن قيمة "R" في (١) وعن ($C=c(D_d)$) في $B=R+C$ واستخرج D_d.

٣- استخرج من D_d في (٢) قيمة C.

٤- أوجد $M_1=m_1B$.

٥) بافتراض أن

$$M_2 = Dd + c_1Dd + s(Dd)$$

عوض عن D_d بقيمتها من اجابة السؤال الرابع ثم أوجد قيمة المضاعف في المعادلة:

$$M_2 = m_2B$$

٦) أ- تحدث بتركيز وايجاز عن امكانية تغير السلوك المصرفي للجمهور والقطاع البنكي ونسب الاحتياطي في الأجلين القصير والطويل وتأثير كل من ذلك على عرض النقود.

ب- $\frac{\Delta \mathrm{M}}{\mathrm{M}} = \frac{\Delta \mathrm{B}}{\mathrm{B}} + \frac{\Delta m}{m} + \frac{\Delta \mathrm{B} \Delta m}{\mathrm{B}m}$

١) مامعنى هذه المعادلة

٢) لو كانت M_1 هي التعريف النقدي أوضح كيف ينعكس هذا على المعادلة.

٣) بمعرفة القيم للرموز اعلاه (من اليسار إلى اليمين) في الجانب الأيمن للمعادلة على التوالي: -٢,٦١, -٠,٢٠, -٠,٥٣ (للفترة ١٩٧٨-١٩٩٦)

- عوض عن هذه القيم في الجانب الأيمن.
- استخرج قيمة $\frac{\Delta \mathrm{M}}{\mathrm{M}}$ في الجانب الأيسر.
- فسر ماذا تعني هذه الأرقام؟

٧) أوضح وجهات النظر الاسلامية المختلفة حول التمدد الإئتماني (التوسع النقدي).

الفصل الخامس

البنك المركزي

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادرا على التعرف على:

- الوظائف التقليدية للبنك المركزي
- ميزانية البنك المركزي
- العوامل التي تؤثر على القاعدة النقدية.
- معادلة احتياطيات البنوك التجارية وأهميتها في ادارة السياسة النقدية.
- معادلة القاعدة النقدية وأهميتها في ادارة القاعدة النقدية.
- أوجه اتفاق واختلاف نشاطات البنك المركزي الاسلامي عن نظيره التقليدي
- طبيعة عمل البنك المركزي الاسلامي

الفصل الخامس
البنك المركزي

١- مقدمة:

البنك المركزي هو الجهة المنوط بها الإشراف على النظام المصرفي ككل، وفي إطار هذا الإشراف يقوم البنك المركزي بأداء العديد من المهام والتي يتسم بعضها بالطابع التقليدي، بينما يستهدف بعضها الآخر إحداث تأثير كبير على أداء الاقتصاد على المستوى الكلي. فيبتدأ هذا الفصل، وفي القسم الثاني، باستعراض الوظائف التقليدية التي يؤديها البنك المركزي والتي تتمثل في: وظيفة إصدار العملة، بنك البنوك، الوكيل المالي للحكومة، ووظيفة المقرض الأخير. ثم ينتقل التحليل، في القسم الثالث، إلى مناقشة الوظيفة الأهم شأناً للبنك المركزي وهي التحكم في القاعدة النقدية ومن خلالها التخطيط للتأثير على سوق النقود ومن ثم التأثير على الاقتصاد ككل. وسيتم تناول ذلك من خلال ثلاثة محاور هي محور ميزانية البنك المركزي ومحور معادلة الاحتياطيات ومن ثم محور القاعدة النقدية، ويختتم الفصل بالقسم الرابع الذي يتم فيه استعراض المصرف المركزي الإسلامي، كمؤسسة أو إدارة تعني بقيادة النظام المصرفي الإسلامي وتوجيه البنوك الإسلامية المتنامية. فيشمل هذا القسم تعريف المصرف المركزي وأهدافه ووظائفه وكيفية عمله.

٢- الوظائف التقليدية للبنك المركزي

تشمل هذه الوظائف التقليدية وضع الأسس المالية والنقدية التي تؤدى إلى تنظيم العمل في القطاع المالي والنقدي على وجه العموم والمصارف التجارية على وجه الخصوص. بعبارة أخرى، فإن الوظائف التقليدية لا يهدف منها إلى إحداث تغيير في النشاط الاقتصادي وانما يراد منها ترسيخ أسس ودعائم القطاع المالي والنقدي والمصرفي. فمن هذه الوظائف التي يتم استعراضها في هذا القسم وظيفة بنك البنوك، عمليات المقاصة ووظيفة المقرض الأخير ضمن وظائف تقليدية أخرى.

٢-١ وظيفة إصدار العملة

يعتبر البنك المركزي في كل بلاد العالم تقريبا الجهة الوحيدة التي لها حق إصدار العملة وخاصة العملة الورقية. وهذه المهمة تكاد تقتصر عليه دون غيره من المؤسسات الأخرى، ولعلها تعد من أولى وأهم الوظائف التي امتلكت امتيازها البنوك

المركزية خلال تطورها التاريخي، فعلى الرغم من أن بعض البنوك التجارية تمتعت لبعض الوقت وفي حقب تاريخية مضت بحق إصدار العملات الخاصة بها إلا أن هذا أدى في كثير من الأحوال إلى فوضى نقدية أدت أحياناً إلى انهيارات مصرفية[١]. لذا كان من الطبيعي أن تتجه دول العالم إلى قصر إصدار العملات على البنوك المركزية فقط.

وبالطبع فإن حق البنوك المركزية في إصدار العملات ليس مطلقاً، إذ لا تخلو أية دولة من بعض القيود التي تفرض على حرية البنوك المركزية في إصدار العملة، وهي قيود ترتبط بغطاء العملة من حيث نوعية وطبيعة مكوناتها وحجمها. فعندما كانت قاعدة الذهب هي النظام السائد عالمياً في إصدار النقود كانت التشريعات الحكومية تقضي باحتفاظ البنوك المركزية برصيد ذهبي كغطاء كامل للعملة التي يصدرها البنك المركزي حيث كانت العملات في ظل ذلك النظام قابلة للتحويل إلى الذهب كما أوضحنا في الفصل الأول.

وبعد الحرب العالمية الثانية تم التخلي تدريجياً عن قاعدة الذهب وأصبحت النقود تكتسب صفة القبول الإلزامي بقوة القانون. ومع ذلك فلا يزال غطاء العملة معمولاً به بدرجات متفاوتة مع التوسع في أنواع مكونات الغطاء لتشمل السندات الحكومية والأوراق التجارية وبعض العملات الأجنبية الرئيسية خاصة الدولار بالإضافة إلى الذهب.

وفي بعض البلاد النامية تم سن تشريعات أتاحت للبنك المركزي أن يتحلل من أية قيود في إصداره للعملات بخلاف توجيهات الحكومة المركزية، فصار البنك المركزي يقوم بطبع العملات دون قيود تذكر لمقابلة الإنفاق العام للدولة، وهي ممارسة أصبحت تعرف بالتمويل بالعجز. وأدت المبالغة فيها إلى آثار انعكست سلباً على الاقتصاد الوطني لتلك البلاد.

٢-٢ بنك البنوك

تتضمن هذه الوظيفة أن البنك المركزي يؤدي إلى البنوك التجارية نفس الخدمات تقريباً والتي تؤديها الأخيرة للجمهور غير المصرفي. فكما أن البنوك التجارية تقدم خدمات مصرفية متنوعة للجمهور، فإنها تتلقى بدورها خدمات مصرفية على جانب من الأهمية من البنك المركزي تعينها على أداء مهامها. فالبنك المركزي

---

[١] للمزيد من التفاصيل انظر الفصل الأول والذي يناقش التطور التاريخي للنقود.

يحتفظ بحسابات للبنوك التجارية تحت مسمى "الودائع المصرفية" وهي الودائع التي تشكل الاحتياطيات المصرفية التي يتعين على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لمقابلة متطلبات الاحتياطي.

وفي إطار وظيفته كبنك للبنوك يقوم البنك المركزي أيضاً بإجراء ما يعرف بالمقاصة بين البنوك التجارية، والمقاصة يقصد بها تسوية الحسابات بين المصارف بحيث تتم تصفية قيمة الشيكات المسحوبة على مصرف معين مع قيمة الشيكات الصادرة لصالحة أو لحسابه من مصرف آخر بحيث تظهر في نهاية عملية المقاصة الأرصدة المتبقية لصالح مصرف أو آخر. ولا تقتصر فائدة المقاصة على تسهيل تسوية المدفوعات فقط، بل أنها تسهم في خفض تكاليف تلك التسوية، إذ لولاها لكان من الضروري نقل العملات بصورة مستمرة من البنوك المدينة إلى البنوك الدائنة الأمر الذي سيزيد من تكاليف العمل المصرفي بصورة كبيرة.

ولا تقتصر علاقة البنك المركزي بالبنوك التجارية على مدها بالخدمات المصرفية فقط، بل يمارس البنك المركزي إشرافاً فعلياً على عمل البنوك التجارية بغرض ضمان التزامها بالقواعد المنظمة للعمل المصرفي، وبالتالي التأكد من انتهاجها للممارسة المصرفية السليمة. ومثل هذا الإشراف قد يتضمن قيام البنوك التجارية بتقديم تقارير دورية بأوضاعها المالية ونشاطاتها المصرفية، كما قد يتضمن قيام البنك المركزي بفحص دوري للبنوك التجارية.

ووظيفة الإشراف على البنوك التجارية قد تخدم أغراضاً عديدة، فالكشف عن المخالفات في بعض المصارف قد يشكل أساساً لسن التشريعات ووضع النظم التي تحد منها. كما أن الكشف عن مثل هذه المخالفات قد يحث الإداريين على تصحيح الأوضاع، بل وقد يؤدي إلى إعفاء المسئولين والإداريين الذين يتبعون نهجاً مخالفاً للممارسات المصرفية السليمة. وقد يؤدي الأمر إلى تقييد استفادة بعض المصارف من حقها في الاقتراض من البنك المركزي إذا وجد أنها تستخدم التسهيلات الائتمانية لأغراض غير نظامية لتمويل المضاربات، أو لأغراض غير التي منحت لأجلها التسهيلات الائتمانية كتمويل قروض طويلة الأجل بدلاً من تسديد التزامات قصيرة الأجل.

٢-٣ وظيفة الوكيل المالي للحكومة

يؤدي البنك المركزي في كثير من بلاد العالم وظيفة بنك الحكومة ومستشارها خاصة فيما يتعلق بالأمور المتصلة بالسياسة النقدية. وبهذه الصفة نجد أن

البنك المركزي هو الجهة التي يناط بها عادة حفظ الحسابات الحكومية تحت مسميات مثل "الودائع العامة" أو "الودائع الحكومية". ويقوم البنك المركزي بتنظيم مدفوعات الحكومة من تلك الحسابات كما أنه يتلقى إيرادات الحكومة من المصادر الضريبية وغير الضريبية على نفس الحسابات.

وفي كثير من البلدان يقوم البنك المركزي أيضا بتقديم القروض قصيرة الأجل إلى الحكومة لتغطية العجوزات الموسمية أو المؤقتة والتي قد تعاني منها الميزانية العامة السنوية للدولة. غير أن هذه التسهيلات الإقراضية من البنك المركزي للحكومة والتي ينبغي أن تكون محدودة ومقتصرة على الحالات الطارئة قد أسئ استخدامها في كثير من البلدان النامية حيث لا يتمتع البنك المركزي بأي قدر يذكر من الاستقلالية مما أدى إلى الإسراف في منح تلك القروض مما جعلها مصدرا للضغوط التضخمية[1].

إضافة إلى ما تقدم يقوم البنك المركزي بإصدار السندات الحكومية وإدارة الدين العام على وجه العموم بما في ذلك خدمة الديون، كما يقوم بتصريف المهام التي يكلف بها من رقابة على الصرف الأجنبي والتمويل الخارجي وإدارة الأرصدة الدولية للحكومة.

٢-٤ وظيفة المقرض الأخير للجهاز المصرفي

قد تجد البنوك التجارية نفسها في بعض الأحيان مواجهة بظروف طارئة يشتد خلالها الطلب على الودائع حيث يقوم العملاء بسحبها بمعدلات تفوق كثيرا المعدلات المعتادة للسحب. ومثل هذا الوضع قد ينشأ نتيجة لظروف خارجة تماما عن إرادة البنوك التجارية ورغم أخذ الأخيرة بأسباب الحيطة واتباعها للممارسات المصرفية السليمة. ويتعين على البنك المركزي في هذه الحالة أن يبادر إلى تقديم القروض بصفة عاجلة إلى البنوك التجارية ومساعدتها على تجاوز تلك الظروف الصعبة التي لا يد لها فيها. وعندما يقدم البنك مثل هذه القروض الطارئة في ظروف الضائقة المالية إلى البنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية فإنه يؤدي بذلك وظيفة تقليدية من وظائف البنوك المركزية وظيفة المقرض الأخير.

---

[1] Snodgrass Malcolm Gillis ,Dwight H.Perkins, Michael Roemer and Donald R. Economics Of Developmenl, W.W.Norton & company, New York, 1983 p.359

ولابد للبنك المركزي كمصدر أخير للسيولة أن يلعب مثل هذا الـــدور فـــي أوقات الضيق المالي وإلا فإن الهلع سيعم في أوســـاط الجمـــهور غـــير المصرفـــي والـــذي ستهتز ثقته بلا شك في الجهـــاز المصرفي في مثل هذه الظـــروف. وفـــي أوقات كهذه فقد تقع خسائر كبيرة في الودائع يصعب منعها حتى في حالة وجود نظام تأمين على الودائع المصرفية.

وبالطبع فإن قيام البنك المركزي بتوفير الموارد المالية للجـــهاز المصرفـــي على هذا النحو لا يعني بحال فقـــدان سلطته الرقابية على النقـــود. وعلى العكس من ذلك يستطيع البنك المركزي وهو يضع موارده في أيدي المؤسسات المالية أن يملـــي عليها شروطه بما يتفق وأهداف السياسة النقدية التي يسعى إلى تحقيقها.

٢- البنك المركزي ودوره في التأثير على عرض النقود

على الرغم من أهمية وظائف البنك المركزي التقليدية التي تم اســـتعراضها في المقطع السابق إلا أن هذه الوظائف، فيما بعد الثورة الكنزية، تعد أقل أهمية مـــن وظيفة البنك المركزي في الرقابة على الائتمان المصرفي والسيطرة علـــى عـــرض النقود. إذ أن هذه الوظيفة الأخيرة هي أهم الوظائف بل تعد بمثابة الوظيفة الأساســية المعاصرة للبنك المركزي. لذا فإن ما تبقى من هذا الفصل معني بمناقشـــة محـــددات عرض النقود. وسيتم ذلك من خلال دراسة ميزانية البنك المركزي ثـــم باســـتخراج معادلة احتياطيات البنوك وأخيراً عن طريق مصادر واستخدامات القاعدة النقدية.

ولعرض هذه الأفكار بصورة واضحة في إطار النظام المصرفي الرأســـمالي سوف نستخدم ميزانية البنك الفدرالي الأمريكي كنموذج مثالي رأسمالي يمكـــن مـــن خلاله إيضاح العوامل التي تؤثر على القاعدة النقدية[1].

٢-١ ميزانية البنك المركزي والقاعدة النقدية

يوضح الجدول رقم (٥-١) بشكل مبسط الميزانية الموحدة للبنك المركـــزي الأمريكي وذلك عن العام المالي ١٩٩٦م. والســـبب الرئيســـي وراء دراســـة هـــذه الميزانية يكمن في معرفة الكيفية التي يؤثر بها البنك المركـــزي وبعـــض الجـــهات الأخرى مثل وزارة المالية على الاحتياطيات المصرفية والقاعدة النقدية.

---

[1] تم تخصيص الفصل السادس لدراسة تطبيقية للبنك المركزي في الدول النامية: حالة المملكة العربية السعودية.

جدول رقم (٥-١)

الميزانية الموحدة للبنك المركزي [١]

حالة الولايات المتحدة الامريكية

(بلايين الدولارات، نهاية عام ١٩٩٦م)

	أصـــــول		خصـــوم
٤١٤,٧	الأوراق المالية: القبول المصرفـــي	٤٢٦,٥	أوراق نقد البنك المركزي قيد التداول
	للحكومـــة الأمريكيـــة والوكـــالات	٢٤,٥	ودائع البنوك.
٠,١	والمصارف.	٧.٧	ودائع المالية الأمريكية.
	قروض الخصم	١.١	الودائع الأجنبية والأخرى.
٢٠,١		٧,٥	المفردات النقدية الآجلة.
	حسابات شهادات الذهـــب وحقـــوق	١٣,٨	خصوم أخرى للاحتياطي الفدرالي وحســابات
٠,٦	السحب الخاصة.		رأس المال.
١٢,٨	عملات معدنية		
٣٢,٨	مفردات نقدية قيد التحصيل.......		
ــــــ	أصول أخرى للبنك المركزي	ــــــ	
٤٨١،٧	إجمالي الأصول	٤٨١,١	اجمالي الخصوم

يشتمل جانب الخصوم لميزانية البنك المركزي على مكونيـــن هـــامين مـــن مكونات الاحتياطيات المصرفية، وبالتالي القاعدة النقدية، وهما الأوراق النقدية لبنـــك البنك المركزي والودائع المصرفية للبنوك التجارية الأعضاء. فمعظم كميات العملـــة المتداولة سواء العملة التي تحتفظ بها المصارف في خزائنها أو تلك التـــي بحـــوزة الجمهور غير المصرفي إنما يتم إصدارها بواسطة البنك المركزي كـــأوراق نقديـــة، وأما بقية لعملة المتداولة فتصدرها مؤسسات نقدية أو مالية أخرى كوزارة الماليـــة. فضلا عن ذلك فإن نسبة كبيرة من الاحتياطيات المصرفية تأخذ شكل ودائـــع لـــدى بنوك البنك المركزي في حين تحتفظ البنوك التجارية بالباقي في خزائنها.

وتكمن أهمية ظهور هذه المفردات - أي الأوراق النقدية وودائـــع البنـــوك الأعضاء - في ميزانية نظام البنك المركزي في أن تغيراتها يمكن أن ينظـــر إليـــها كاستجابة لتغير مفردات أخرى في الميزانية. وبما أن بعضا من هذه المفردات واقـــع

[١] المصدر Mishkin مرجع سبق ذكره ص٤١٦.

تحت تأثير أو سيطرة البنك المركزي، فإن التغيرات التي تحدث في الاحتياطيات المصرفية والقاعدة النقدية كثيراً ما تكون استجابة للتغيرات في سياسات البنك المركزي التي تحددها الجهات المشرفة على السياسة النقدية [1] وفي بعض الأحيان تكون قرارات وزارة المالية المؤدية إلى تغيير مقدار احتفاظها بودائع لدى البنك المركزي أو المتعلقة بإصدار شهادات الذهب ذات تأثير كبير. أما البنوك الأجنبية والمودعون الآخرون فلا يمارسون تأثيراً يذكر على حجم الاحتياطيات المصرفية أو العملة المتداولة نظراً لصغر حجم أرصدتهم.

٣-١-١ الأصول

نبدأ أولاً بجانب الأصول. وإذا كان جانب الخصوم كما رأينا يحتوي على بعض أهم المفردات التي يسعى البنك المركزي إلى التحكم فيها، فإن جانب الأصول يحتوي على أهم الأدوات التي يمكن أن يستخدمها البنك في التحكم النقدي. عليه يمكن أن نقول بأن جانب الأصول يحتوي على مفاتيح السياسة النقدية ومن هنا تأتي أهمية دراسة هذا الجانب والذي يشتمل على المفردات التالية:

١ - **الأوراق المالية:** تشتمل الأوراق المالية التي يحتفظ بها البنك المركزي على أوراق وزارة المالية بصورة رئيسية بالإضافة إلى أوراق القبول المصرفي في وقت سابق، وكما يوضح الجدول رقم (٥-١) فإن الأوراق المالية هي بحق أكبر أنواع الأصول في ميزانية البنك المركزي وقد بلغت جملتها ٤١٤.٧بليون دولار بنهاية عام ١٩٩٦م. والمقدار الكلي للأوراق المالية يتحدد بواسطة عمليات السوق المفتوحة، أي مبيعات ومشتريات البنك المركزي في هذه الأوراق. ويقوم البنك المركزي لنيويورك بإدارة عمليات البيع والشراء تلك عن جميع البنوك من خلال مشاركة تلك البنوك في ما يسمى بنظام حساب السوق المفتوح.

ويقوم البنك المركزي ببيع وشراء السندات نهائياً أو بموجب اتفاقيات إعادة الشراء. وتمثل المبيعات والمشتروات النهائية تغيرات مستديمة في ملكية الأوراق المالية، لذا فإن مثل هذه المعاملات تتضمن ضخ الاحتياطيات أو سحبها بصورة مستديمة إلى داخل أو إلى خارج النظام المصرفي. والأوراق المالية التي يجري شراؤها أو بيعها تحت اتفاقيات إعادة الشراء تضيف إلى - أو تنتقص من

---

[1] Siegel مرجع سبق ذكره ص ١٦٧.

الاحتياطيات المصرفية بصورة مؤقتة فقط سرعان ما يتم نقض مفعولها لأن الاتفاقيات تتضمن وعداً من الطرف البائع بشراء الأوراق التي باعها مرة أخرى وبعد فترة محددة قد تكون يوماً أو يومين. وكثيراً ما يستخدم البنك المركزي اتفاقيات إعادة الشراء عندما يريد تخفيف التقلبات المؤقتة في الاحتياطيات المصرفية والتي تنتج عن عوامل خارج سيطرته[١].

٢ – **القروض:** يقوم لبنك المركزي بتقديم القروض إلى البنوك والمؤسسات الادخارية خاصة عندما تتعرض البنوك لنقص في احتياطياتها المصرفية. كما يقدم البنك المركزي أيضاً قروض إلى البنوك التي تظهر احتياجاً موسمياً إلى التمويل ويتعذر عليها الحصول عليه من أسواق النقود على المستوى القومي.

إضافة إلى ما تقدم، فإن البنك المركزي يقدم القروض لفترات طويلة نسبياً (أكثر من ثمانية أسابيع) إلى البنوك التي تتعرض لظروف استثنائية مثل السحوبات المفاجئة والمكثفة للودائع أو فشل العملاء في سداد القروض على نطاق واسع.

٣ – **شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة:** تمثل شهادات الذهب مقدار الذهب الذي تملكه وزارة المالية. وتؤثر معاملات وزارة المالية في بيع وشراء الذهب بصورة مباشرة على القاعدة النقدية والودائع المصرفية. وهذه المعاملات في بيع وشراء الذهب كان الهدف منها أساساً هو تثبيت سعر صرف الدولار عندما كانت الولايات المتحدة لا تزال تتبع نظام تثبيت سعر الصرف.

فمثلاً قد ترغب وزارة المالية في شراء الذهب سعياً إلى منع سعر الدولار من الارتفاع. ففي هذه الحالة يقوم البنك بشراء الذهب بشيكات مسحوبة على حساباته مع بنوك البنك المركزي. وفي نفس الوقت تقوم الوزارة بإصدار وبيع شهادات ذهب جديدة إلى البنك المركزي. ويعني ذلك تحويل ملكية الذهب إلى البنك المركزي، يقوم البنك المركزي بدوره بإضافة شهادات الذهب إلى أصوله مع زيادة رصيد وزارة المالية لديه بما يعادل قيمة الشهادات المصدرة وفي هذه الأثناء فإن الشيكات التي استخدمها البنك المركزي في شراء الذهب تجد طريقها إلى الحسابات المصرفية لمن قاموا ببيع الذهب، وتقوم البنوك التي أودعت فيها هذه الشيكات بزيادة ودائع الطلب لبائعي الذهب، ومن ثم إرسال تلك الشيكات إلى البنك المركزي لإضافة قيمتها إلى احتياطيات البنوك المعنية. وهكذا يتضح بأن شراء الذهب يؤدي في النهاية إلى

---

[١] المرجع السابق، ص١٧١.

خفض رصيد وزارة المالية لدى البنك المركزي وزيادة أرصدة البنوك التجارية لديه مما يؤدي إلى توسع الودائع المصرفية بشكل مضاعف[1].

أما إذا قامت وزارة المالية ببيع الذهب إلى الجمهور فسوف يحدث العكس تماماً. إذ تقوم وزارة المالية بشراء شهادات الذهب وبالتالي استعادة ملكيته من البنك المركزي مقابل تخفيض رصيدها لدى الأخير. تقوم الوزارة بعد ذلك ببيع الذهب وإيداع شيكات المشترين في حسابها لدى البنك المركزي، ويقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة هذه الشيكات من البنوك التجارية، وذلك بخفض قيمة احتياطياتها لديه، لذا تنخفض الاحتياطيات المصرفية مما يؤدي لخفض مضاعف في حجم ودائع الطلب في النظام المصرفي. لقد أسهمت عمليات بيع وشراء الذهب هذه في تثبيت قيمة الدولار عندما كانت الولايات المتحدة تعمل بنظام قاعدة تبادل الذهب Gold Exchange Standard إلا أنه واعتباراً من عام ١٩٧١م تخلت الولايات المتحدة عن قاعدة تبادل الذهب مما قلل من الحاجة إلى بيع وشراء الذهب وبالتالي قلل من تأثيرهما على القاعدة النقدية.

ومن الناحية الأخرى فإن حقوق السحب الخاصة يتم إصدارها بواسطة صندوق النقد الدولي ثم توزع على الدول الأعضاء. ويتم توزيع حقوق السحب الخاصة على حكومات الدول استناداً إلى الحصة المخصصة لكل دولة في الصندوق وتعتبر حقوق السحب الخاصة جزءاً من الاحتياطي الدولي لكل دولة وتستخدم كوسيلة لتسوية الديون بين البنوك المركزية. وتقديرا لهذا الدور المالي فإن الاقتصاديين يطلقون على حقوق السحب الخاصة لقب " **الذهب الورقي** ". وترسل وزارة المالية نصيبها من حقوق السحب الخاصة إلى البنك المركزي والذي يقوم بإضافة مبلغ مساو بالعملة المحلية إلى حساب وزارة المالية في البنك المركزي.

وقد ترغب وزارة المالية في بلد ما شراء عملات أجنبية غالباً بغرض منع سعر صرف عملتها (ولنقل الدولار مثلاً) من الارتفاع، وفي هذه الحالة تسترد الوزارة حقوق السحب الخاصة من البنك المركزي، ومن ثم تقوم باستبدالها بعملة أجنبية مع بنك مركزي أجنبي، وعند الحصول على العملة الأجنبية تقوم ببيعها إلى أحد تجار العملات الأجنبية والذي يقوم بدفع قيمتها بشيك بالدولار مسحوب على بنك تجاري وعندما تقوم وزارة المالية بإيداع الشيك في حسابها لدى البنك المركزي، فإن

[1] Makinen مرجع سبق ذكره ص٢٠١.

ذلك يؤدي إلى زيادة ودائع وزارة المالية لدى بنك الاحتياطي وخفض احتياطيات المصارف التجارية الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مضاعف في الودائع المصرفية.

أما إذا أرادت وزارة المالية أن تحصل على حقوق السحب الخاصة من بنك مركزي أجنبي حتى تمنع انخفاض الدولار، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة احتياطيات البنوك التجارية، ذلك أن عملية الشراء سوف تتم بالدولار من حساب وزارة المالية لدى البنك المركزي. ويقوم البنك المركزي الأجنبي بعد ذلك باستخدام الدولار لشراء عملات أجنبية أو عملته الوطنية من تجار العملة مما يؤدي إلى زيادة ودائع الأرصدة الدولارية لتجار العملة وبالتالي زيادة الاحتياطيات المصرفية وتمدد الودائع بشكل مضاعف.

يتضح مما تقدم أن قيام وزارة المالية ببيع وشراء حقوق السحب الخاصة تؤثر على احتياطيات المصارف التجارية بنفس الطريقة التي تؤثر بها مبيعات ومشتريات المالية من الذهب[1].ولكن ومنذ بداية السبعينات الميلادية فإن أياً من هذين العاملين لم يكن مؤثراً جداً على القاعدة النقدية بسبب تخلي معظم الدول، والذي يبرز التجربة الامريكية، عن محاولات تثبيت أسعار الصرف. وكما في الجدول رقم (٥-١) فإن إجمالي شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة في ميزانية البنك المركزي يبلغ حوالي٢٠,٧بليوناً من الدولارات مع نهاية عام ١٩٩٦م.

٤ - **النقود الحاضرة:** وتعتبر النقود الحاضرة من الأصول الأقل أهمية وهي تتكون بصفة رئيسية من العملات المعدنية وكمية صغيرة من العملات الورقية والتي تصدرها وزارة المالية.

٥ - **المفردات النقدية قيد التحصيل:** وتنشأ هذه المفردات عن عمليات المقاصة التي يقوم بها البنك المركزي. فعندما يقدم الشيك إلى البنك المركزي لغرض المقاصة، فإن الأخير يقدمه بدوره إلى البنك الذي سحب عليه ويقوم بتحصيل قيمته عن طريق طرح قيمة الشيك من ودائع البنك (أي احتياطياته) لدى البنك المركزي. وقبل أن يتم تحصيل هذه الأموال فإن الشيك يعتبر مفردة نقدية قيد التحصيل ويكون أصلاً من أصول البنك المركزي. ويبلغ هذه المفردات النقدية في ميزانية البنك المركزي الامريكي حوالي ١٢,٨ بليون دولار في نهاية عام ١٩٩٦م.

٦ - **أصول أخرى:** وهذه تشمل الودائع والسندات بالعملات الأجنبية إضافة إلى الأصول المادية مثل أجهزة الحاسوب والأدوات المكتبية أو المباني التي يمتلكها البنك المركزي وغير ذلك.

---

[1] Makinen مرجع سبق ذكره.

٣-١-٢ الخصوم.

سبقت الإشارة (الفقرة ٣-١) إلى أن جانب الخصوم يشتمل على مكونين هامين من مكونات الاحتياطيات المصرفية (والقاعدة النقدية) وهما الأوراق النقدية البنك المركزي والودائع المصرفية للبنوك التجارية. تأتي أهمية هاتين المفردتين من أنهما تشكلان أهدافاً للسياسة النقدية. ونستعرض هنا هذين المكونين إضافة إلى المفردات الأخرى في جانب الخصوم.

١ - **أوراق النقد من البنك المركزي:** وهذه هي أوراق النقد (العملة) التي يصدرها البنك المركزي. وأوراق النقد للبنك المركزي هي أكبر المفردات في جانب خصوم ميزانية البنك، إذ تبلغ ٤٢٦,٥ بليون دولار مع نهاية عام ١٩٩٦م.

٢ - **الودائع المصرفية:** وهذه تشمل الودائع التي تحتفظ بها البنوك لدى البنك المركزي، هذه الودائع زائداً نقود المالية تساوي الاحتياطيات المصرفية.

٣ - **ودائع وزارة المالية:** وهذه هي الودائع التي تحتفظ بها وزارة المالية لدىالبنك المركزي وتستخدمها لكتابة جميع شيكاتها، وتسوية مدفوعاتها وتحصيل استحقاقاتها، وعن طريقها يقوم البنك المركزي بوظيفته كبنك للحكومة والتي سبق الحديث عنها.

٤ - **ودائع أجنبية وغيرها:** وهذه تشمل الودائع لدى البنك المركزي والتي تمتلكها الحكومات الأجنبية أو البنوك المركزية الأجنبية أو الوكالات الدولية (مثل البنك الدولي والأمم المتحدة) وبعض وكالات المؤسسات الحكومية المستقلة مالياً مثل مؤسسة تأمين الودائع الفدرالية وغيرها.

٥ - **المفردات النقدية المؤجلة:** والمفردات النقدية المؤجلة تماثل المفردات النقدية قيد التحصيل في أنها تنشأ أيضاً عن عمليات المقاصة بين الشيكات والتي يقوم بها البنك المركزي. فعندما يتم تسليم شيك إلى البنك المركزي لغرض المقاصة فإنه لا يقوم على الفور برصد قيمته لحساب البنك الذي سلمه الشيك، وبدلاً من ذلك فإنه يعد بإضافة المبلغ لحساب البنك المعني خلال فترة محددة لا تتجاوز يومين. وجملة المبالغ الموعودة هذه تشكل ما يسمى بالمفردات النقدية المؤجلة وهي أحد خصوم البنك المركزي.

٦ - **حساب رأس المال وخصوم أخرى:** وهذه المفردة تشمل كل الخصوم المتبقية للبنك المركزي والتي لا تدخل في أي من البنود الأخرى في ميزانية البنك فتحتوي هذه المفردة مثلاً على أسهم بنك الاحتياط الفدرالي التي قامت بشرائها البنوك التجارية.

٢-٣ معادلة احتياطيات البنوك التجارية

لقد كانت مناقشتنا لميزانية نظام البنك المركزي مهمة لمعرفة العوامل المؤثرة على القاعدة النقدية والاحتياطيات المصرفية، إلا أن ميزانية البنك المركزي لا تبين لنا جميع العوامل التي تؤثر على الاحتياطيات المصرفية. فعلى سبيل المثال فإنها لا تبين لنا كيف تؤثر تغيرات العملة المتداولة لدى الجمهور على الاحتياطيات المصرفية. لذا فإن ميزانية البنك المركزي ليست هي أفضل وسيلة لبيان جميع العوامل التي تؤثر على الاحتياطيات المصرفية، ومن هنا ظهرت أداة أخرى قام بتطويرها اقتصاديو البنك المركزي تفي بهذا الغرض بصورة أفضل وهي الأداة التي عرفت بمعادلة احتياطيات البنوك التجارية. وتحدد معادلة احتياطيات البنوك التجارية جميع العوامل التي تضيف إلى احتياطيات البنوك التجارية وجميع العوامل التي تنتقص من تلك الاحتياطيات. وباستخدام الميزانية المعروضة في الجدول (٥-١) نقوم باستخراج معادلة الاحتياطيات مع إدخال العناصر المؤثرة من خارج البنك المركزي. ونوضح فيما يلي كيفية استخراج احتياطيات البنوك وذلك باستعراض مصادر واستخدامات احتياطيات البنوك.

أ - مصادر احتياطيات البنوك

١ - الائتمان من البنك المركزي: ويتكون هذا الائتمان من أصول البنك المركزي والناشئة عن شرائه للأوراق المالية الحكومية أو تقديم القروض إلى النظام المصرفي، المفردات النقدية المؤجلة، ونشاطات أخرى منوعة ويعتبر الائتمان من البنك المركزي المصدر الرئيسي لاحتياطيات المصارف التجارية. وكما يوضح الجدول، فإن من بين أنواع الأصول المكونة للبنك المركزي، تشكل الأوراق المالية الجزء الأكبر من ائتمان البنك المركزي.

٢ - مخزون الذهب وحقوق السحب الخاصة: يشكلان مصدرين إضافيين للاحتياطيات المصرفية. ويحتفظ البنك المركزي بشهادات ذهب تعادل بالتقريب كل كميات الذهب التي تحتفظ بها وزارة المالية، إلا أن وزارة المالية قد تحصل أحياناً على الذهب دون أن تستخدمه كغطاء لشهادات الذهب، ومع ذلك فإن معادلة الاحتياطيات يجب أن تتضمن تلك المشتريات؛ لأن شراء الذهب، وليس إصدار شهادات الذهب هو الذي يرفع حجم الاحتياطيات المصرفية. ويمكن قول الشيء نفسه عن قيام وزارة المالية بشراء حقوق السحب الخاصة.

جدول رقم (٥-٢)
معادلة احتياطيات البنوك التجارية
واقع تجربة الولايات المتحدة
(بلايين الدولارات عن نهاية عام ١٩٩٦م)

البند		
١- عوامل تغذي الاحتياطيات المصرفية		
- الائتمان من البنك المركزي.		٤١٩,١
- الأوراق المالية للحكومة والمؤسسات العامة	٤١٤,٧	
- قروض إلى البنوك التجارية		
- المفردات النقدية المؤجلة.	٠,١	
- أصول أخرى للبنك المركزي	٤.٣	٣٢,٢
- مخزون الذهب وحقوق السحب الخاصة.		٢٠,٨
- عملات وزارة المالية المتداولة		٢٥
الجملة (١):		٤٩٧,١
٢- ناقصاً العوامل التي تمتص الاحتياطيات.		
- العملة قيد التداول (خارج البنك المركزي ووزارة المالية وخزائن البنوك التجارية).		٣,٦
- موجودات وزارة المالية من النقود الحاضرة		٣,٨
- ودائع وزارة المالية، الودائع الأجنبية والودائع الأخرى لدى بنوك البنك المركزي.		٨,٢
- الخصومات الأخرى ورأس مال البنك المركزي.		١٣,٨
الجملة (٢):		٢٩,٤
٣- احتياطات البنوك التجارية		
(٤٩٧,١ - ٢٩,٤) = الجملة (١) - الجملة (٢)		٤٦٧,٧٧

المصدر: تم حسابها من ارقام Mishkin، وهو مرجع سبق ذكره ص ٤١٩

٣ - عملات وزارة المالية المتداولة: وهذه تتكون بصورة رئيسية من العملات المعدنية التي أصدرتها وزارة المالية، ولكنها تشتمل أيضاً على بضعة ملايين الدولارات من عملات كان يتم إصدارها بواسطة وزارة المالية أو بعض البنوك الوطنية المخولة وحيث أن عملات المالية المتداولة يحتفظ بها كل من الجمهور، المؤسسات المالية والبنك المركزي، ووزارة المالية نفسها، لهذا فلا يدخل في تكوين الاحتياطيات المصرفية سوى نسبة صغيرة من تلك العملات.

ب - عناصر امتصاص احتياطيات البنوك

١ - العملة المتداولة: وهذه المفردة تتكون من العملات الورقية والمعدنية المتداولة بواسطة جهات ليس من بينها البنك المركزي أو وزارة المالية أو البنوك التجارية.

ويدخل في تعريف العملة المتداولة النقود الحاضرة التي تحتفظ بها البنوك التجارية، وفيما عدا ذلك فإن العملة المتداولة تماثل تماماً تعريف العملات كأحد مكونات عرض النقود. وعندما يقرر أفراد الجمهور غير المصرفي إيداع عملات ورقية ومعدنية في البنوك الأعضاء في البنك المركزي، فإن ذلك يعني انخفاضاً في العملة المتداولة وبالتالي زيادة احتياطيات البنوك الأعضاء وبالمثل فإن الزيادات في العملة المتداولة تعني انخفاض احتياطيات البنوك الأعضاء.

٢ – **موجودات وزارة المالية من النقود الحاضرة:** وهذه أيضاً هي إحدى المفردات التي تنقص من الاحتياطيات وتتكون بصورة رئيسة من العملات المعدنية التي تحتفظ بها وزارة المالية في خزائنها.

٣ – **ودائع وزارة المالية، الودائع الأجنبية والأخرى:** أيضاً تمتص قسماً من الاحتياطيات لأنها تتكون عن طريق حدوث تحولات في الودائع إلى خارج البنوك التجارية الأعضاء، والمثال على ذلك هو انتقال ودائع وزارة المالية من حساب الضرائب والقروض الخاص بها في أحد البنوك التجارية الأعضاء. إن مثل هذا الانتقال يسجل في معادلة الاحتياطيات كزيادة في ودائع وزارة المالية لدى البنك المركزي وكانخفاض في احتياطيات البنوك التجارية الأعضاء.

٤ – **الخصومات الأخرى ورأس مال البنك المركزي:** وهذه المفردة أيضاً تعد من ضمن العوامل المنقصة للاحتياطيات المصرفية، فمثلاً البنوك التجارية الأعضاء حديثة الإنشاء تقوم عادة بشراء أسهم البنك المركزي عن طريق تخويل الأخير حق خصم المبلغ المستحق من حساب الاحتياطي للبنك العضو المعني.

٥ – **أهمية معادلة الاحتياطيات في إدارة السياسة النقدية:** إن أهمية مناقشة معادلة الاحتياطيات تكمن في أنها توضح الإمكانات المتاحة لإدارة السياسة النقدية والصعوبات التي تواجه البنك المركزي بهذا الخصوص. فالبنك المركزي ليس لديه سيطرة كاملة إلا على مفردة واحدة فقط تؤثر على الاحتياطيات المصرفية، وتتمثل في محفظة الأوراق المالية. أما المفردات الأخرى التي تحويها معادلة الاحتياطيات فهي تقع تحت سيطرة وزارة المالية، البنوك الأجنبية، البنوك الأعضاء أو الجمهور غير المصرفي أو الظروف البيئية.

وعندما يباشر البنك المركزي تنفيذ سياسته النقدية فإنه كثيراً ما يستخدم عمليات السوق المفتوحة لكي يغير حجم الاحتياطيات المصرفية. وعن طريق تغيير الاحتياطيات بقدر معين وفي اتجاه معين فإن البنك يأمل بذلك أن يتمكن من تغيير عرض النقود بكمية تتناسب مع معدل نمو عرض النقود الذي يسعى البنك إلى

تحقيقه. ولكن من معادلة الاحتياطي يتبين لنا أن هذا المسعى يمكن أن يحبط بواسطة التغيرات في العوامل الأخرى والتي يتدنى أو ينعدم مقدرة البنك في التأثير عليها. فالتغيرات في ودائع وزارة المالية أو في العملة المتداولة، أو في الظروف الجوية المؤثرة على انسياب المفردات النقدية قيد التحصيل قد تنحرف بالاحتياطيات في اتجاه مخالف لما يخطط له البنك المركزي[1].

لذا يتعين على البنك المركزي أن يراقب تحركات الاحتياطيات المصرفية ويحاول التنبؤ بتغيراتها التي تحدث نتيجة عوامل تقع خارج نطاق سيطرته، ومن هنا فإن معادلة احتياطيات البنوك التجارية تعتبر أداة رئيسية في تحقيق هذا الغرض. ولن يتمكن البنك المركزي من استخدام عمليات السوق المفتوحة بفعالية بدون تحليل عناصر تلك المعادلة. ولو استطاع البنك المركزي التنبؤ بتغيرات الاحتياطيات المصرفية التي قد تحدث نتيجة عوامل خارج سيطرته، فإنه سيقاوم مفعولها عن طريق قيام البنك المركزي ببيع وشراء الاوراق المالية في السوق المالية، ويطلق على هذا ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة الدفاعية.

ويترتب على ذلك أن عمليات السوق المفتوحة، بواسطة البنك المركزي، بالاسواق المالية، تنقسم إلى دينامية ودفاعية، فالعمليات الدفاعية يقصد منها حماية المستوى المعين المستهدف للاحتياطيات من التقلبات التي يمكن أن تحدثها التأثيرات الخارجية. وإذا لم تكن عمليات السوق المفتوحة دفاعية فهي إذن حركية (Dynamic)، وعمليات السوق المفتوحة الحركية يقصد بها إحداث تغيير محدد في الاحتياطيات زيادة أو نقصاناً وذلك استجابة للتغير في السياسات النقدية التي تضعها الجهات المختصة بذلك. هذا وسوف يأتي الحديث بتفصيل أكثر عن عمليات السوق المفتوحة في الفصل الثامن والذي يتناول أدوات السياسة النقدية.

٣-٢ معادلة القاعدة النقدية

استخدام معادلة الاحتياطيات، والتي نوقشت أعلاه، للتحكم في عرض النقود يتضمن بعض الجوانب السلبية، فالاحتياطيات المصرفية لا تؤثر، أولاً إلا على جزء من عرض النقود يتمثل في الودائع المصرفية، فإذا كان هدف السياسة النقدية هو التحكم في إجمالي عرض النقود، فمن الأفضل أن يتم التركيز على هدف للسياسة تكون له صلة مباشرة بإجمالي عرض النقود، أي القاعدة النقدية.

أما الناحية السلبية الثانية للاحتياطيات المصرفية فهي ذات صلة بالأولى، فالاحتياطيات المصرفية ليست سوى جزء من القاعدة النقدية، إذ يتكون الجزء الآخر

---

[1] Siegel مرجع سبق ذكره،ص ١٧٦.

من العملات المتداولة، ولأن تقسم القاعدة النقدية بين الاحتياطيات والعملات يعتمد على سلوك الجمهور غير المصرفي، فإن السلطات النقدية غير قادرة على التأثير على الاحتياطيات بنفس القوة التي تتحكم بها في القاعدة النقدية ككل، ولهذا يرى الكثير من الاقتصاديين النقديين أن السلطات النقدية ينبغي أن تهدف من وراء المناورة بأدوات السياسة إلى التحكم في القاعدة النقدية وليس احتياطيات البنوك، وللوصول إلى هذه الغاية فلابد بالطبع من تحديد العوامل التي تؤثر على القاعدة النقدية، وذلك بتطوير المعادلة التي تبين مكونات القاعدة النقدية وهي:

$$MB = C + R$$

والتي يمكن تفصيلها كما يلي:

القاعدة النقدية (MB) = (الأوراق النقدية للبنك المركزي+ عملات وزارة المالية – العملات المعدنية) + الاحتياطيات المصرفية = C+R.

وتوضح المفردات التي في الجانب الأيسر من المعادلة السابقة الكيفية التي تستخدم بها القاعدة النقدية، وتسمى باستخدامات القاعدة النقدية. ولكن هذه المعادلة لا تبين العوامل التي تحدد القاعدة النقدية (أي مصادر القاعدة النقدية). ومن الممكن تحديد ذلك باستخدام ميزانية البنك المركزي الموضح في الجدول (٥-١) الذي أوردناه سابقاً. والميزانية المذكورة شأنها شأن أي ميزانية أخرى، لها خاصية أن إجمالي الأصول في الجانب الأيمن يجب أن يساوي إجمالي الخصوم في الجانب الأيسر.

وبما أن الأوراق النقدية للبنك المركزي والاحتياطيات المصرفية تعد خصوماً للبنك المركزي، فإن خاصية تساوي الأصول والخصوم تمكننا من الحل لإيجاد تلك المفردات بمعلومية مفردات ميزانية البنك المركزي والتي تشكل مصادر للقاعدة النقدية وتحديداً فإن الأوراق النقدية البنك المركزي والاحتياطيات المصرفية تساويان مجموع أصول البنك المركزي ناقصاً كل خصومه الأخرى:

الأوراق النقدية للبنك المركزي + الاحتياطيات المصرفية = الأوراق المالية + قروض الخصم + الذهب وحقوق السحب الخاصة + العملات المعدنية + النقود الحاضرة قيد التحصيل + أصول البنك المركزي الأخرى – ودائع وزارة المالية – الوداع الأجنبية وغيرها – المفردات النقدية الآجلة – خصوم البنك المركزي الأخرى وحسابات رأس المال.

ويمكن جمع مفردتي الميزانية المتصلتين بمقاصة الشيكات في مفردة واحدة تسمى " التعويم " FLOAT.

وتعريفها:

المفردات النقدية قيد التحصيل – المفردات النقدية الآجلة.

وبتعويض كل مفردات الجانب الأيسر من المعادلة أعلاه بدلا من (الأوراق النقدية للبنك المركزي + الاحتياطيات) في معادلة استخدامات القاعدة النقدية، فإننا نحصل على التعبير التالي الذي يصف مصادر القاعدة النقدية:

القاعدة النقدية (MB) = الأوراق المالية + قروض الخصم + الذهب وحقوق السحب الخاصة + التعويم + الأصول الأخرى للبنك المركزي + عملات وزارة المالية – ودائع وزارة المالية – الودائع الأجنبية وغيرها – خصوم البنك المركزي الأخرى ورأس المال.

والجدول رقم (٥-٢) يوضح العوامل التسعة المؤثرة على القاعدة النقدية. وكما يتبين من الجدول فإن الزيادة في العوامل الستة الأولى تزيد القاعدة النقدية، والزيادة في العوامل الثلاثة الأخيرة تخفض القاعدة النقدية.

جدول رقم (٥-٢)

العوامل المؤثرة على القاعدة النقدية

العامل	اتجاه تغير العامل	اتجاه تغير القاعدة النقدية
أ – العوامل التي تزيد القاعدة النقدية		
١ – الاوراق المالية: الاوراق المالية الحكومية واوراق المؤسسات العامة والقبول المصرفي	↑	↑
٢ – قروض الخصم	↑	↑
٣ – حسابات الذهب وشهادات حقوق السحب الخاصة	↑	↑
٤ – فائض تمويل تحصيل الاوراق المالية	↑	↑
٥- اصول البنك المركزي الاخرى	↑	↑
٦ – عملات وزارة المالية	↑	↑
اجمالي (أ) النقدية		
ب – العوامل التي تخفض القاعدة النقدية		
٧ – ودائع وزارة المالية في البنك المركزي	↑	↓
٨ – الودائع الاجنبية وغيرها مع البنك المركزي	↑	↓
٩ – خصوم البنك المركزي الاخرى وحسابات رأس المال	↑	↓
اجمالي (ب) النقدية		
القاعدة النقدية:		
اجمالي (أ) – اجمالي (ب)		

المصدر: Mishkin مصدر سبق ذكره، ص ٤١٩

ويمارس البنك المركزي تأثيره على القاعدة النقدية عن طريق عمليات السوق المفتوحة بصورة رئيسة. فقيامه بالشراء في السوق المفتوحة يؤدي إلى زيادة في الودائع المصرفية. وهذه الزيادة عادة ما تنعكس بدورها بارتفاع فوري في احتياطيات البنوك وبالتالي ترتفع مقدرة البنوك على التوسع في الائتمان. ولكن قد يقوم الجمهور بعد ذلك بتحويل جزء من الودائع الجديدة إلى عملة. وعندها فإن الاحتياطيات المصرفية تنخفض بقدر مماثل. ومن هذا يتضح أن عمليات السوق المفتوحة تغير القاعدة النقدية (المتضمنة للعملات المتداولة) بصورة مستديمة وليس الاحتياطيات المصرفية (التي لا تتضمنها).

٤- المصرف المركزي الإسلامي

٤-١ تعريف المصرف المركزي الإسلامي

هو المؤسسة المالية والنقدية العامة التي تعني بكفاءة واستقرار وتطوير القطاعات البنكية والنقدية والمالية والحكومية والخاصة وذلك بالاعتماد على الأسس والمبادئ الشرعية للمجتمع الإسلامي وسعياً لتحقيق أهداف استقراره وتنميته وتطويره.

٤-٢ أهداف ووظائف المصرف المركزي الإسلامي

يشترك البنك المركزي الإسلامي مع غيره من البنوك المركزية الأخرى في معظم الأهداف العليا ومن ذلك السعي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويشمل ذلك استقرار الأسعار وأسعار الصرف وارتفاع معدل التوظف، وهذا هو الهدف الأساسي والجوهري لأي من البنوك المركزية في العالم ... ويلي هذا الهدف المساهمة في كفاءة واستقرار القطاع البنكي وكفاءته في تخصيص الموارد المالية بين مختلف المتطلبات الاقتصادية. وإضافة إلى هذه الأهداف العالمية المشتركة فإن البنك المركزي الإسلامي يشترك أيضاً مع دول العالم الثالث النامية ويضع هدف التنمية الاقتصادية كأولوية يتطلبها وقوع العالم المسلم ضمن دائرة دول العالم النامية، ويتميز المصرف المركزي الإسلامي بوضع هدف شرعية المعاملات المالية والبنكية والسعي لتحقيق الأمانة والعدالة والكفاءة في الأنشطة والمشاريع المالية والاقتصادية للقطاع المالي والبنكي.

هناك وظائف للمصرف المركزي الإسلامي لا يختلف دوره فيها كثيراً عن دور المصرف المركزي التقليدي. ومن هذه الوظائف وظيفة البنك المركزي في توفير جهاز للمقاصة بين البنوك من حيث الشيكات المسحوبة من بعضها على بعض وتسوية حسابات المديونية والدائنية لكل منها. وهذه العمليات تدور بين الحوالات

الشرعية وبين بيع ديون بعض البنوك بعضها على بعض بنفس القيمة مع التقابض الشرعي (الذي وإن كان بتسجيلات قيود محاسبية وليس بنقد ملموس إلا أن هذه القيودات تحمل طابع الإلزام النظامي الذي يجعلها نقوداً في جوهرها) ومن هذه الوظائف: وظيفة بنك الحكومة وهي التي يقوم فيها المصرف المركزي بإدارة حسابات وزارة المالية وحسابات المؤسسات العامة كما يقوم بتشغيل واستثمار احتياطيات الحكومة وتوفير وسائل لتمويل عجز الحكومة وكل ما يختلف فيه المصرف المركزي الإسلامي عن نظيره التقليدي هو أن تكون سبل استثمار احتياطيات الحكومة من ناحية آمنة اقتصادياً وسالمة شرعياً ... ومن ناحية أخرى يجب أن تكون الموارد المالية لتغطية عجز الحكومة مقبولة من الناحية الشرعية فتجتنب "اذونات المالية" الربوية، ويحل محلها أدوات مالية مشروعة كسندات المشاركة أو سندات التقسيط المشروعة ...

وأما الوظائف التي قد تختلف ادوارها وطبيعتها اختلافاً جوهرياً في المصرف للمركزي الإسلامي عن نظيره التقليدي فيشمل وظائف مراقبة النقود ومراقبة البنوك والأسواق المالية. فأما وظيفة مراقبة النقود فإن الاقتصاد الإسلامي ومنه القطاع النقدي مستقر، كما أن الاستراتيجية النقدية يجب أن تسير على أن يكون نمو النقود بما يوائم النمو الاقتصادي بشكل دقيق. ومن هنا فإن تمويل التنمية بالتضخم تفتقد الأساس الشرعي في الاقتصاد الإسلامي، وذلك لما يولده التضخم من سوء توزيع الدخول وفرض الضرائب (غير المنظورة) غير المشروعة وتخفيض الكفاءة الاقتصادية ...

وفي الظروف الاستثنائية غير المستقرة للاقتصاد فلابد من أن تتم معالجة هذه الاوضاع باستخدام طرق ووسائل مالية مشروعة، فطريقة الخصم للأوراق المالية مقابل تخفيض قيم هذه الأوراق لابد أن تستبدل بطريقة الخصم التعاوني بدون تخفيض القيم المدفوعة عن القيم الاسمية ... وقد يحتج البعض عن أن ذلك يؤدي إلى إقدام البنوك على الخصم ما دامت التكلفة المالية صفراً، لكن يرد على هذا بظاهرة تمنع البنوك المعروفة في الاقتصاديات التقليدية؛ إذ تتجه البنوك إلى الابتعاد عن الخصم ليس بسبب ارتفاع سعر الخصم، ولكن لرغبة البنوك في الابتعاد عن الدور الرقابي للبنك المركزي وحفاظاً على سمعتها المالية، كما يمكن فرض معايير نوعية أكثر دقة مما يفرض في البنك المركزي التقليدي وذلك للتأكد من انحصار قروض البنك المركزي وخصمه للأوراق بالأحوال الاستثنائية للبنوك التي تواجه فيها ظروف سيولة ضيقة.

وأما طريقة السوق المفتوحة فيتوقع أن تكون الحاجة إليها متدنية في اقتصاد إسلامي مستقر[1]... ولو كانت هناك حاجة لها فإن المتوقع أن لا يتم شراء وبيع السندات الربوية بل يقتصر على شراء وبيع الأسهم وسندات المضاربة الشرعية ووسائط التقسيط وغيرها من الوسائل المشروعة.

وأما طريقة سياسات الاحتياطيات القانونية فلا غبار عليها من الناحية الشرعية، ولكن يتوقع أن تكون مستقرة بدرجة كبيرة مقارناً بوضع نسب الاحتياطيات القانونية في الاقتصادية الرأسمالية.

ويتبقى أن يلاحظ أهمية وجود وظيفة الحسبة المالية والتي يتميز بها المصرف المركزي الإسلامي عن غيره من المصارف المركزية الأخرى، والتي يتطلبها طبيعة الاقتصاد الإسلامي القائم على المشاركة التي يشترك فيها الممولون مع المنظمين لتحمل أعباء المخاطرة في المشاريع الاقتصادية ... فلحماية حقوق الملايين من الناس، الذين لا تتيح لهم أوقاتهم وخبراتهم المقدرة على متابعة الفعالية والأمانة في مشاريع مختلف الشركات والمؤسسات والبنوك القائمة على المشاركة، يلزم قيام المصرف المركزي بإنشاء جهاز أو وكالة مستقلة تتولى الرقابة المحاسبية والإدارية[2] بحيث تضع العديد من المعايير والضوابط المتضمنة للشرعية والكفاءة والأمانة والتي تتابع توفرها في مختلف المؤسسات والشركات المالية والبنكية؛ وذلك للحفاظ على سلامة أموال الممولين والتأكد من دقة استيفاءهم لحقوقهم في الملكية والأرباح وللتوثق من الكفاءة والأمانة والشرعية في إدارة مختلف المشاريع الاستثمارية[3].

٤-٣ كيف يعمل المصرف المركزي الإسلامي

يمكن القول بأن هناك ثلاث عناصر جوهرية تؤثر في عمل المصرف المركزي الإسلامي: أولها هو الضوابط والقواعد والأولويات التي يحددها البنك المركزي للمؤسسات المالية والبنوك والقطاعات السوقية المالية والنقدية. وثانيها: هي طبيعة التفاعلات السوقية الحرة بين البنك المركزي والأسواق المالية والنقدية والمتمثلة بما يسمى السوق المفتوحة. وثالثها هي استقلالية المصرف عن التأثر بمجموعات المصالح السياسية الحكومية أو الخاصة والتي لا تخدم الأهداف العليا للبنك المركزي.

وحيث أن أهم هدف رئيسي للمصرف المركزي هو تحقيق الاستقرار النقدي والمالي فلذلك سنقتصر في هذا العرض الموجز للمصرف المركزي على إعطاء نبذة

(١) راجع كتاب النظرية الاقتصادية الإسلامية.يوسف الزامل ود.علام بن جيلالي، الفصل السادس.
(٢) انظر: د. محمد نجاة الله صديقي: " المصارف المركزية في إطار إسلامي في الإدارة المالية في الإسلام، ص ٤٢.
(٣) انظر: د. محمد نجاة الله صديقي: " المصارف المركزية في إطار إسلامي في الإدارة المالية في الإسلام، مؤسسة آل البيت، عمان، الأردن.

عن كيفية عمل المصرف المركزي الإسلامي لتحقيق هذا الهدف. فمن حيث الاستقرار النقدي والبنكي فإن المصرف المركزي يشجع البنوك التجارية الإسلامية على الإقراض التعاوني بينها لمجابهة ظروف نقص السيولة الطارئة ... وفي الحالات الاستثنائية لبعض البنوك التي تواجه أوضاعاً تستلزم قروضاً ذات آجال طويلة نسبياً (أكثر من ٣ اشهر مثلا) فإنه يمكن توفير الأموال على شكل أسهم مشاركة، إما بين البنوك التجارية الاسلامية أو بين المصرف المركزي والبنوك التجارية ... وفي الحالة الأخيرة فيمكن للمصرف المركزي أن يفاوت في نسبة المشاركة ليشجع أو يثبط البنوك التجارية عن الاقتراض منه في أوقات نقص السيولة ... ويقوم البنك المركزي كذلك بتغيير نسبة الاحتياطي ليغير حجم السيولة المتاحة للبنوك، إما لمساعدة القطاع البنكي على مجابهة ضيق السيولة، وإما لمعالجة مشاكل التضخم والركود في الحالات الاستثنائية ...

وحيث أن نمو النقود (سواءً في القاعدة النقدية لدى المصرف المركزي أو من المضاعف النقدي لدى النقود التجارية) يمثل ريعاً عاماً يتولد من المجتمع فإنه يتوجه القول بأن البنك المركزي يشتري من الحكومة والقطاع العام سندات صورية مجانية أو سندات بدون فائدة لتمويل المشاريع العامة غير الربحية كما يقوم بشراء سندات مشاركة في المشروعات الربحية.. كما يتوجه القول إلى قيام البنوك التجارية بنفس المهمة وفي الظروف الاستثنائية الطارئة التي قد يحدث فيها التضخم أو الركود فإن المصرف المركزي يمكن أن يدخل عن طريق السوق المفتوحة لشراء (أو بيع) اسهم المشاركة في البنوك أو القطاع العام أو الحكومي وحتى من الشركات المساهمة، وكذلك يمكن له شراء (أو بيع) السندات الحكومية المجانية أو الصورية.

ولأهداف أخرى كتحقيق العدالة أو الكفاءة أو التنمية الاقتصادية فيمكن للمصرف المركزي أن يقوم بنفسه وكذلك بتشجيع البنوك على إعطاء لبعض القطاعات أو الصناعات من حيث حجم الإقراض والمشاركة وكذلك من حيث تحديد هوامش نسب المشاركة في الأرباح ...

ولا شك أن قيام المصرف المركزي بالتعاون مع البنوك الأخرى للتركيز على قطاعات أو صناعات معينة إما بالمشاركة أو الشراء أو البيع سيؤثر في أسعار اسهم هذه الشركات. وبالتالي نسب العوائد للممولين، ومن ثم الأسعار النسبية للسيولة التي تواجه هذه الشركات والصناعات.

أسئلة وتمارين

١) ما هي الفوائد المترتبة على ربط اصدار العملة بغطاء ذهبي كامل (أي بنسبة ١٠٠%) كما كان سائدا أبان الفترة التي جرى العمل فيها بما يسمى بقاعدة الذهب؟

٢) ما هي المثالب التي يمكن أن تترتب على اسناد وظيفة"بنك البنوك" التي وصفت في المتن إلى أحد المصارف التجارية وليس إلى البنك المركزي؟

٣) افترض أن زيادة سعر الذهب من 200 دولارا للأوقية إلى 400 دولار للاوقية قد جعلت الحكومة تقرر بيع مليون أوقية ذهب في السوق المفتوحة. كيف يؤثر ذلك على القاعدة النقدية؟

٤) إذا قررت وزاة المالية شراء سفينة بمبلغ ٥٠ مليون دولار وأضافت المبلغ إلى ودائعها لدى البنك المركزي ثم عدلت عن الصفقة بصورة مفاجئة، ما الذي يحدث للقاعدة النقدية؟

٥) تحدث بايجاز عن أهمية معادلة الاحتياطيات في إدارة السياسة النقدية.

٦) إذا رغبت وزارة المالية في منع قيمة العملة المحلية من الانخفاض، فبوسعها أن تفعل ذلك باسترداد حقوق السحب الخاصة من البنك المركزي الوطني. صحيح أم خطأ؟ علل.

٧) اذكر احدى الوظائف التي يختلف دورها بصورة جوهرية في البنك المركزي الاسلامي عن نظيره التقليدي مبينا وجه الاختلاف.

الفصـــل السادس

البنك المركزي

(دراسة تطبيقية : حالة مؤسسة النقد والنظام النقدي السعودي)

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادرا على التعرف على:

- التعرف على نشأة وتطور مؤسسة النقد العربي السعودي [باعتبارها البنك المركزي].
- الإلمام بأهداف ووظائف مؤسسة النقد العربي السعودي.
- تحليل استراتيجية مؤسسة النقد العربي السعودي.
- كيف تعمل مؤسسة النقد العربي السعودي على التأثير على كمية النقود.
- تحليل ميزانية مؤسسة النقد العربي السعودي بغرض تلمس استراتيجيتها النقدية.

الفصل السادس
البنك المركزي: دراسة تطبيقية
حالة مؤسسة النقد و النظام النقدي السعودي

١- مقدمة:

بعد استعراض نظرية البنك المركزي في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة كأحد العوامل الرئيسية المساهمة في صناعة النقود، نجد أنه لغرض ربط التحليل بالدول النامية، فلابد من دراسة النظام النقدي السعودي كحالة عملية ممثلة للأنظمة النقدية في الدول النامية العربية والإسلامية، فعلاوة على أن المملكة العربية السعودية هي الدولة التي يؤلف فيها هذا الكتاب فإنها تعتبر نموذجاً فريداً من حيث أنها أقدم الدول العربية استقلالاً ومن حيث أنها استمرت دون انقطاع في تطبيق مبدأ السوق الحر. وسيتم استعراض أربعة جوانب رئيسية لهذا النظام النقدي: أول هذه الجوانب هو تاريخ هذا النظام وتطوره، ثم الوظائف التي تهتم بها مؤسسة النقد العربي السعودي كبنك مركزي، ثم الخطوط الرئيسية التي يمكن تلمسها للإستراتيجية النقدية السعودية، ثم يختتم الفصل باستعراض بعض الملامح الاستراتيجية الرئيسية التي توحي بها الميزانية العمومية لمؤسسة النقد العربي السعودي.

٢- تاريخ النظام النقدي السعودي وتطوره

٢-١ ظهور البنوك وتطور النظام النقدي: ما قبل مؤسسة النقد العربي السعودي

كانت أول مؤسسة مصرفية بالمملكة هي المؤسسة البريطانية المنشأة عام ١٣٠٢هـ، ثم أقيمت الجمعية التجارية الهولندية عام ١٣٤٤هـ في مدينة جدة، لغرض مساعدة الحجاج القادمين من جزر الهند الشرقية.

وقد أصدرت الحكومة السعودية أول عملة معدنية (القرش) من النحاس والنيكل عام ١٣٤٣هـ، وكانت العملات المتداولة الأخرى الريال الفضي والقرش النحاسي (الحكومة الهاشمية السابقة في الحجاز) وجنيهات الذهب الإنجليزية والدولارات الأمريكية الذهبية والروبية الهندية الفضية[١].

وفي عام ١٣٤٣هـ قامت الحكومة بتأسيس إدارة المالية العامة، ومع اكتشاف البترول ونمو الاقتصاد وتوسع نطاق التجارة ظهرت الحاجة لقيام عدد من البنوك لتوفير الخدمات المصرفية والبنكية فتأسست شركة الكعكي والمحفوظ للقيام

[١] عبد المجيد عبودة: النظام البنكي ص ٢٩ - ٣٤.

بأغلب الأعمال المصرفية الحكومية، وافتتح بنك الهند الصينية الذي عمل مع الجمعية التجارية الهولندية للقيام بمعاملات الحكومة بالعملات الأجنبية، كما فتحت عدة فروع لبنوك أجنبية [١].

وفي عام ١٣٤٦هـ أصدرت الحكومة السعودية الريال الفضي المغطى بالجنيه الإنجليزي الذهبي بحيث أن الجنيه يعادل عشرة ريالات.. وجعل الريال يساوي أحد عشر قرشاً أميرياً والقرش الأميري يساوي قرشين دارجين.

وعندما زادت قيمة الفضة بالنسبة إلى الذهب خلال الكساد الكبير أخذت الريالات الفضية تهرب إلى الخارج للبيع خارج البلاد. ولذلك فقد تم عام ١٣٥٣هـ صك ريال فضي جديد يحوي نصف كمية الفضة في الريال السابق.

٢-٢ تطور النظام النقدي في ما بعد مؤسسة النقد العربي السعودي

لغرض متابعة استقرار العملة وعرض النقود عبر جهاز متخصص فقد تم إنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي في عام ١٣٧١هـ وذلك لتتولى مهام ووظائف البنك المركزي التقليدي. وقد كان أول عمل رئيس قامت به في تلك السنة هو إصدار الجنيه الذهب السعودي المساوي لقيمة الجنيه الإنجليزي والمعادل لأربعين ريالاً فضياً جديداً. وقد جاء هذا الإصدار للجنيه بمناسبة زيادة العائدات النفطية للحكومة السعودية، وبالتالي زيادة المدفوعات وارتفاع الحاجة إلى توسيع حجم وسائل الدفع.

لكن هذا الجنيه السعودي ما لبث أن زور فأدى إلى إلغاءه عام ١٣٧٨هـ، وفي عام ١٣٧٩هـ أدخل النظام العشري على القطع النقدية فأصدر من النيكل قروش وقرشان وأربعة قروش وأصدر من النحاس الهللة المعادلة لـ ٠,٢٠ من القرش، ثم أصدر نظام الهللات عام ١٣٩٢هـ المتكون من ٥، ١٠، ٢٥، ٥٠ هللات تعادل أجزاء من الريال المساوي لـ ١٠٠ هللة. أما العملات الورقية فقد بدأت بإصدار سندات الحجاج عام ١٣٧٣هـ وذلك لتفادي التقلبات الكبيرة في الطلب على الريال الفضي. وقد أخذت هذه السندات تتمتع بمركز العملة الورقية الرسمية. إذ لم تقم مؤسسة النقد بإصدار نقود ورقية رسمية إلا لاحقاً في عام ١٣٨١هـ. ومع ازدياد الثقة بسندات الحجاج وتوقع زيادة العائدات النفطية فقد طلبت الحكومة من مؤسسة النقد إصدار سندات حجاج دون أي دعم بالأرصدة من الذهب والفضة، وقامت

---

[١] المصدر نفسه ص ٣٥.

الحكومة باقتراض ١٨٠٠ مليون ريالا من مؤسسة النقد، وفي نهاية عام ١٣٧٧ هـ لم تستطع الحكومة الوفاء بما قيمته ٧٠٠ مليون ريالا لمؤسسة للنقد.

وأخذت القروض من البنوك التجارية إلى القطاع الخاص ترتفع حتى وصلت إلى ١٠٠٠ مليون ريالا، ووصل الغطاء الذهبي والفضي إلى مستوى متدني يقارب ١٤% من قيمة الأوراق المصدرة عام ١٣٧٧هـ، وأدى هذا إلى انخفاض سعر الريال من ٣,٧٥ للدولار إلى ٦,٢٥ ريالا للدولار. وقد تفاعل مع هذه الظروف انخفاض عائدات النفط في أواخر السبعينات وكذلك ضعف القاعدة الإنتاجية للاقتصاد مما أدى إلى زعزعة الثقة بالنقد الوطني.

وقد تمت عمليات إصلاح اقتصادية ونقدية شملت خفض المصروفات العامة وتقييد الاستيراد مؤقتا وإعطاء مؤسسة النقد العربي السعودي استقلالا إداريا أكبر. وتمكنت البلاد في عام ١٣٨٢هـ من الوصول إلى تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

وقد شمل عدم الاستقرار الاقتصادي والنقدي البنوك التجارية في القطاع الخاص، إذ عانى بنك الرياض والبنك الوطني مشاكل القروض الفاشلة والإدارة السيئة التي انعكست على تدهور السيولة وذلك عام ١٣٧٩هـ. وقد أدى الوضع الائتماني المنهار للبنك الوطني عام ١٣٨٠هـ كنتيجة لامتناع أعضاء مجلس الإدارة للبنك عن تسديد ديونهم إلى قرار مؤسسة النقد بضم هذا البنك إلى بنك الرياض والذي قامت المؤسسة بإصلاح وضعه الإداري وامتلاك ٣٨% من أسهمه لأعضاء مجلس الإدارة مقابل ديونهم، وفي عام ١٣٨٦هـ وضع نظام مراقبة البنوك لزيادة احتياطيات البنوك ولمنع أعضاء مجالس الإدارة من الاقتراض من بنوكهم.

ومع انخفاض الإيرادات النفطية في عام ١٤٠٣هـ واتجاه الاقتصاد نحو الركود فقد أصدرت المؤسسة تنظيمات تقلل من تداول الريال السعودي في الخارج، وذلك بمنع البنوك من إجراء تداولات دولية في الريال بالخارج، كما حظرت على البنوك التداول بالدولار الأوربي دون أخذ إذن المؤسسة بذلك. وقامت المؤسسة بإصدار شهادات إيداع تباع للبنوك بأقل من قيمتها الاسمية وذلك كاستثمار بديل للاستثمارات الأجنبية[١]. وقد قامت الحكومة فيما بعد عام ١٤٠٦هـ (١٩٨٧م) بإصدار سندات حكومية (أذونات خزانة) لتمويل عجز الميزانية وذلك لاستغلال الاحتياطيات الضخمة للبنوك، وقد تم إدارة أذون الخزانة عن طريق مؤسسة النقد.

---

[١] Sezenec pp 1721.

وقد تغيرت أسعار الصرف الرسمية بين الريال والدولار منذ عام ١٣٩٠هـ وحتى ١٤٠٦هـ، وذلك بالارتفاع في أوائل التسعينات الهجرية من (٤,٥ إلى ٣,٣٣)، وذلك في محاولة من مؤسسة النقد لمحاربة التضخم المستورد، ثم في الأعوام ١٤٠١هـ إلى ١٤٠٥هـ بالانخفاض (من ٣,٣٣ إلى ٣,٧٥) وذلك لمجابهة نقص إيرادات البترول والركود الاقتصادي[1].

وفي أثناء فترة حرب الخليج قامت مؤسسة النقد بعمليات شراء كبيرة لاتفاقيات إعادة شراء وصلت قيمتها إلى ١٠,٥ بليون ريال لتعزيز مواقف البنوك أمام السحوبات، كما قامت بتوفير الدولارات لمواجهة عمليات التحويل إلى الخارج. وتم في نفس الوقت عمليات تعاون بين البنوك المركزية الخليجية، وذلك بأن يستعد كل منها لشراء العملات الخليجية الأخرى[2].

وبعد هذا الاستعراض لتطور النظام النقدي السعودي ومؤسسة النقد نوضح في القسم التالي – على وجه الإجمال – أهداف ووظائف مؤسسة النقد.

٢- أهداف ووظائف مؤسسة النقد

يمكن أن نجمل وظائف مؤسسة النقد العربي السعودي في الأمور **الرئيسية التالية:**

١ – دعم العملة المتداولة وتثبيت سعر صرف الريال السعودي بالنسبة إلى العملات الأجنبية الرئيسية[3].

وتعتبر هذه الوظيفة أقدم وأهم غرض أنشأت من أجله مؤسسة النقد، إذ تشكل التجارة الخارجية نسبة مرتفعة من الدخل الكلي؛ نظرا لدور البترول في الاقتصاد السعودي. ومن هنا تأتي أهمية استقرار سعر الصرف الذي يتم عن طريقه إتمام المبادلات الدولية.

وتتطلب هذه الوظيفة خلق توازن بين القوة الاقتصادية للبلاد وبين حجم العملة المتداولة المطلوب توافرها وعلاقة ذلك بحسابات وإيرادات الدولة وميزانيتها كما تتطلب الاستمرار في تطوير العملة المتداولة، فتاريخيا من جنيهات ذهبية إلى سندات حجاج إلى ريالات إلى تحديث الريالات وتطوير فئاتها وأشكالها، وكذلك تطوير العملة المعدنية بحيث يتوافر للنظام النقدي نمو في الثقة وحماية من التزوير.

---

(١) انظر: S. A Banafe، ص ٦١٠.

(٢) المصدر السابق ص١٩١.

(٣) انظر: سيد حامد، ص ٦٧، وكذلك S. A Banafe pp 51-76.

٢ – دعم البنوك التجارية والعمل على استقرارها: (بنك البنوك).

لا شك أن البنوك التجارية جزء هام من النظام النقدي ومن ثم فإن استقرارها عامل رئيس في استقرار النظام النقدي كله. ولذلك فإن وظيفة مراقبة البنوك وتنظيم عوامل استقرارها ونموها تعتبر من أهم الوظائف التي تضطلع بها مؤسسة النقد العربي السعودي[1]. ومن بين أعمال مؤسسة النقد، في هذا السبيل، توفير أعمال المقاصة أو غرف المقاصة لعمل التسويات لشيكات العملاء بين البنوك المختلفة، وكذلك توفير خدمات لتسوية الخلافات بين البنوك وعملاءها، وتوفير المعلومات عن العملاء ذوي المشاكل المالية لوضعهم في القائمة السوداء[2].

٣ – إدارة محفظة الدولة المالية:

بعد الانخفاض الكبير في إيرادات البترول منذ عام ١٤٠٤هـ واستمرار طموح الحكومة في الصرف على برامجها الإنفاقية المختلفة. فقد لجأت الدولة إلى الاقتراض عبر البنوك المحلية بإصدار سندات يتم إدارة بيعها والتسديد بعد ذلك لفوائدها أو شراءها بواسطة مؤسسة النقد العربي السعودي[3].

٤ – الإشراف على تنظيم وتنسيق أنظمة التبادل في السوق المالية

بعد أزمة سوق المناخ الكويتية (سبتمبر ١٩٨٣م) واتباعاً لما هو معمول به في كل من سويسرا وألمانيا فقد قرر المسؤولون (يونيو ١٩٨٤م) جعل تبادل الأسهم يتم عن طريق البنوك وتحت إشراف مؤسسة النقد. وتم تحديد رسوم السمسرة البنكية، كما تم حظر التبادل الآجل سواءً بشيكات آجلة أو بنقود آجلة. وكانت عمليات تبادل الأسهم تتم قبل ذلك بالكلية عن طريق تجار وسماسرة الأسهم خارج البنوك.

ولتسهيل إتمام الإجراءات لتسجيل الأسهم ونقل ملكيتها أنشأت عام ١٩٨٥م الشركة السعودية لتسجيل الأسهم المملوكة بالمشاركة بين البنوك. وفي مايو ١٩٨٧م أجريت تجربة لإقامة بورصة ولكنها لم تنجح فتم إغلاقها بعد أيام معدودة من افتتاحها. وفي عام ١٩٩١م أنشأت مؤسسة النقد نظاماً تجارياً إلكترونياً مركزياً يربط وحدات تبادل الأسهم في البنوك بالوحدة المركزية في مؤسسة النقد.

٤- استراتيجية السياسة النقدية

يستطيع المحلل والمراقب للأوضاع النقدية في المملكة والسياسات التي تتبعها مؤسسة النقد العربي السعودي أن يصنف اتجاه وطبيعة الاستراتيجية النقدية

---

(١) انظر: سيد حامد، ص٧٥-٧٦.

(٢) انظر: S. A Banafe 104-05.

(٣) المصدر نفسه PP 156-157.

في إطار " المدرسة النقدية المحافظة ". يتضمن ذلك أن يكون الهدف الاستراتيجي الرئيس لمؤسسة النقد هو توفير عملة موثوقة ومستقرة وكافية لمواجهة النمو طويل الأجل في الطلب على وسائل الدفع وما يتبع ذلك من تنظيمات وسياسات تعمل على استقرار المؤسسات والأسواق المالية والنقدية. وبالتالي فإن مؤسسة النقد العربي السعودي لا يتوقع أن يكون لها دور فاعل مؤثر في الأوضاع الاقتصادية بحيث يؤثر على كمية أو اتجاه الاستثمار مثلاً أو على حجم التوظف أو غير ذلك من الأهداف الاقتصادية التي تسعى لتحقيقها السياسات النقدية في إطار المدرسة الكينزية في العديد من الدول الرأسمالية بعد الكساد الكبير والحرب العالمية الثانية.

وقد أملت الخصائص الاقتصادية والأيدلوجية المتميزة للملكة هذا الخيار الاستراتيجي. ويأتي في مقدمة الخصائص الاقتصادية أن المملكة دولة بترولية تمتلك فيها الحكومة موارد مالية كافية لتمويل التنمية في أكثر الأحيان ولو عند حدودها الدنيا. وهذا ينبع من أن المملكة دولة تساهم بعنصر الطاقة في العملية الإنتاجية العالمية، وتحصل على عوائد هذا العنصر والتي تصل عبر مختلف البرامج والمشاريع الإنفاقية إلى الاقتصاديات المحلية فتعطى للتحفيز الإنتاجي لأفراد الشعب. فمن إيرادات النفط يتكون الهيكل الإنفاقي الأول للطلب على مختلف السلع والخدمات والذي يدفع دورات مطردة من الإنفاق والدخل.

فالسياسة المالية وليست النقدية هي السياسة الفاعلة المؤثرة في الاقتصاد السعودي، ولكن هذه السياسة المالية هي أيضاً مستقلة عن التأثر بالواقع الاقتصادي المحلي، وتتأثر بالجملة بالتغيرات في الاقتصاديات الصناعية الرأسمالية الخارجية. فاقتصاد المملكة لا يعاني نقصاً في رأس المال، كما هو في الدول النامية، ولا يعاني نقصاً أو تذبذباً في الطلب تمليه الأحوال الداخلية في الاقتصاد كما يحدث كثيراً في الدول المتقدمة، ولهذا فإنه قلما توجد الأسباب لتسخير وتفعيل السياسة المالية أو النقدية لمعالجة أوضاع اقتصادية معينة (كالركود أو نقص المدخرات).

ويساعد على هذا الخيار الاستراتيجي عوامل اجتماعية وسياسية تؤكد الاتجاه إلى المحافظة Conservative Policy يتبناها صانعوا القرارات، ويفرضها صغر وحداثة الاقتصاد، والالتزام الرسمي بمبادئ الشريعة التي تحظر استخدام معدلات الفائدة والضرائب، ومع ذلك فهي تشجع على تفعيل القطاع الخاص بواسطة مبادئ المشاركة في الربح والمضاربة وغيرها من وسائل التمويل البديلة التي تحرك الأموال عن طريق العلاقة المباشرة بالسلع والإنتاج.

٥- الميزانية العمومية لمؤسسة النقد العربي السعودي: الملامح الاستراتيجية الرئيسية

يتبين من النظر في الميزانية العمومية لمؤسسة النقد العربي السعودي (انظر الملحق) مع مقارنتها بالميزانية العمومية للنظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بعض السمات والمميزات الرئيسية الآتية:

١- استقلال قسم الإصدار عن قسم الأعمال المصرفية. هذا الاستقلال لا يوجد نظيره في الميزانية العمومية الأمريكية. ويبدو أن هذه الصفة إنما وجدت في مؤسسة النقد لأن استراتيجية السياسة النقدية السعودية، وكما أشرنا في القسم السابق، مبنية على وضع نسبة ثابتة لنمو النقود ترتبط في الأجل الطويل بالنمو الاقتصادي، وإن كانت قد تتغير في الأجل القصير لمواجهة بعض الظروف الموسمية الطارئة (الأحداث الاقتصادية والسياسية المؤقتة). هذا الاتجاه، في إطار المدرسة النقدية، والذي تمليه الفروق الهيكلية الاجتماعية والاقتصادية للمملكة، يوضحه ما ورد في تقرير مؤسسة النقد (١٩٧٨م) ص٣٥-٣٦ عن أن الإنفاق الحكومي المحلي هو العامل التوسعي الرئيسي، وأن مبيعات مؤسسة النقد من العملات الأجنبية للقطاع الخاص هو العامل الانكماشي الرئيسي، وأن تغيرات الودائع الحكومية أو تغيرات أرصدة العملات الأجنبية لا تؤدي مباشرة، كما هو الحال في الدول الأخرى، إلى تغيير سيولة القطاع الخاص.

٢- استقلال عمليات غرفة المقاصة بين البنوك عن ميزانية مؤسسة النقد بخلاف الوضع في ميزانية النظام الاحتياطي الفيدرالي. وهذا الخاصية تؤكد أيضاً الاستراتيجية المشار إليها، فبينما يؤدي تأخر تصديق بعض البنوك على الشيكات المحولة لصالح بنوك أخرى إلى تقديم النظام الفيدرالي لأرصدة نقدية إلى الأخيرة، لا تظهر عمليات المقاصة في ميزانية مؤسسة النقد فضلاً عن أن تقوم المؤسسة بدور تمويلي. وهذا يتضمن ثبات استراتيجية السياسة النقدية واستقلالها من التأثر المباشر بالتغيرات التي تطرأ على التحويلات بين البنوك التجارية في القطاع الخاص.

٣- لا تحتوي الاستثمارات في قسم الأعمال المصرفية على أوراق مالية محلية. بينما يظهر ما يتجاوز ٦٨ بليون يكون في الأوراق المالية الأجنبية... مما يؤكد عدم اتجاه المؤسسة إلى أحداث أي تغيرات في مستويات السيولة لأهداف اقتصادية مؤثرة.

٤- امتلاك مؤسسة النقد لموجودات أجنبية ضخمة بما في ذلك العملات الأجنبية يتيح لمؤسسة النقد النجاح في تثبيت سعر صرف ثابت للريال بالنسبة للدولار وحيث أن دخل المملكة من الزيت يتم الوفاء به بالدولار، فإن هذا يدعم إمكانية تطبيق سياسة سعر الصرف الثابت بالنسبة للدولار. وإذا أوعزت مؤسسة النقد إلى البنوك التجارية باتباع سياسة سعر صرف ثابتة ويسرت ما تريده البنوك من الدولارات فإن ذلك يمنع أي إمكانية للمضاربة على سعر صرف الريال بالدولار في الأسواق المحلية ويبقى الريال في الأسواق الدولية مستقرا أيضاً.

٥- وضع قسم مستقل في الميزانية للمؤسسات المالية العامة غير البنكية منذ عام ١٤٠٦هـ وهذا ربما يعكس نوعاً من التوجه الحديث في الأنظمة النقدية العالمية نحو توسيع إطار البنوك ليشمل جميع المؤسسات المالية غير البنكية المؤثرة في عرض النقود.

أسئلة وتمارين

١) أ- كيف تطور النظام النقدي السعودي قبل قيام مؤسسة النقد؟
ب- ما هو أول عمل رئيسي لمؤسسة النقد؟
جـ- تحدث عن الجنيه السعودي والنظام العشري؟
د- ماهي أول مشكلة واجهتها مؤسسة النقد (غطاء سندات الحجاج) ناقش كيف ظهرت وكيف تفاقمت إلى البنوك التجارية وكيف تم علاجها.

٢) أ- كيف عالجت مؤسسة النقد الركود الاقتصادي الذي ابتدأ منذ عام ١٤٠٣هـ؟
ب- كيف تمكنت مؤسسة النقد من تفادي ضعف الثقة بالريال السعودي أثناء حرب الخليج؟

٣) تحدث عن وظائف مؤسسة النقد مع التركيز على أهمية كل منها وممارسة المؤسسة لهذه الوظائف.

٤) أ- لأي مدرسة يمكن تصنيف اتجاه وطبيعة الاستراتيجية النقدية لمؤسسة النقد.
ب- هل يمكن توقع أن المؤسسة يكون لها دور فاعل مؤثر متدخل في الأوضاع الاقتصادية؟ اوضح ذلك.

٥) تحدث عن ابرز مميزات ميزانية مؤسسة النقد العربي السعودي عن ميزانية النظام الاحتياطي الفيدرالي الامريكي؟ (مع الإشارة إلى الأرقام أو وضع علامة على موقع التميز في ميزانية مؤسسة النقد وميزانية النظام الاحتياطي الفيدرالي).

ملحق ٦-١ (أ)

مؤسسة النقد العربي السعودي

حساب الأرباح والخسائر (إيضاح ٣/ز)

للسنة المنهية في ٦ ربيع أول ١٤١٩هـ

(الموافق ٣٠ يونية ١٩٩٨م)

السنة المالية المنتهية في ٣٠/٦/١٩٩٨م ريال سعودي		السنة المالية المنتهية في ٣٠/٦/١٩٩٧م ريال سعودي
٩٥٠١٠٧٧٥٤	ايـــــرادات	٨٤٥٦٤٠٦٢٠
	المـــصروفـــات:	
٦٥١٨٣٣٧٨٦	عامة وادارية	٧٠٣٠٢٣٠٣٣
١٦٣٨٣١٠٩	اكتتاب المؤسسة في صندوق التقاعد (٤)	١٧١٨٣٩٧٨
٦٦٨٢١٦٨٩٥		٧٢٠٢٧١١
٢٨١٨٩٠٨٥٩	المرحل لتمويل اراضي واقامة مباني جديدة للمؤسسة وفروعها	١٢٥٤٣٣٦٠٩
٩٥٠١٠٧٧٥٤		٨٤٥٦٤٠٦٢٠

تشكل الإيضاحات من ١ إلى ٥ جزءا من هذه الحسابات الختامية

ملحق ٦-١ (ب)

مؤسسة النقد العربي السعودي

إيضاحات حول الحسابات الختامية

للسنة المنتهية في ٦ ربيع أول ١٤١٩هـ الموافق (٣٠ يونية ١٩٩٨م)

١) طريقة عرض الحسابات الختامية

أ - قسم الأعمال المصرفية:

تقوم المؤسسة بعمل مصرف للحكومة بحكم نظامها وتحتفظ بحسابات الحكومية وتقل ودائع من هيئات حكومية وأخرى وتقوم باستثمارها. وتسجل تكلفة التمويل وعوائد الاستثمار مباشرة في حسابات الحكومة الظاهرة في الميزانية العمومية لقسم الأعمال المصرفية دون أدراجها في حساب الأرباح والخسائر للمؤسسة.

ب - قسم الهيئات والمؤسسات المستقلة

تعرض الأرصدة الخاصة باستثمارات المؤسسات والهيئات المستقلة التي تقوم بإدارتها لحسابهم والودائع التي تقبلها منهم في ميزانية مستقلة بهدف إبرازها على حدة، وقد بلغت الودائع ٢ر٣ بليون ريال تقريباً وتم عرضها ضمن ميزانية قسم الأعمال المصرفية أيضا.

٢) فترة الحسابات الختامية:

أعدت الحسابات الختامية عن الفترة من أول يوليو ١٩٩٧م إلى ٣٠ يونيه ١٩٩٨م.

٣) السياسات المحاسبية العامة المتبعة

أ - الأساس المحاسبي:

تتبع المؤسسة الأساس النقدي في تسجيل عملياتها عدا بعض المصاريف الإدارية التي تعد وفقا لأساس الاستحقاق.

وتعد الحسابات الختامية وفقا لمبدأ التكلفة الفعلية عدا أرصدة الذهب التي تقوم وفقاً للأساس المبين في الإيضاح ٣/د أدناه.

ب- الاستثمارات:

تظهر الاستثمارات بصفة عامة بالتكلفة، وتسجل الأرباح أو الخسائر عند تحققها لحساب الجهة المستفيدة وفقا للقواعد المتبعة في المؤسسة.

ج - العملات الأجنبية:

تقيد المؤسسة عملياتها وتظهر أرصدة نهاية الفترة المالية بالعملة الأجنبية بالريال السعودي بالاسعار الدفترية التي ثبتتها الإدارة في بداية العام الآلي ١٤٠٦هـ.

د _ الذهب المحتفظ به كغطاء للعملة المصدرة:

يقوم الذهب المحتفظ به كغطاء للعملة المصدرة بسعر ريال سعودي واحد لكل ٢٠٧٥١ر٠ جرام وذلك بموجب المرسوم الملكي رقم ٣٨ بتاريخ ١٣ رجب ١٣٩٣هـ. ويشتمل الذهب بقسم

الإصدار على ما قيمته ٨٧٨ر٣٩٠ر٦٧ ريال سعودي دفعته المؤسسة كجزء من اكتتاب المملكة في صندوق النقد الدولي حول إلى حقوق سحب خاصة لدى الصندوق.

هـ ـ الأثاث والمعدات والسيارات:

تحمل تكلفة الأثاث والسيارات عند شرائها على المصروفات وتدرج قيمة رمزية لها ضمن موجودات أخرى متنوعة بميزانية قسم الأعمال المصرفية.

و ـ الأراضي والمباني:

تحمل تكلفة المباني على المصروفات وتظهر الأراضي بالتكلفة ضمن موجودات متنوعة أخرى.

ز ـ حساب الأرباح والخسائر

تحصل المؤسسة على رسوم لقاء الخدمات التي تؤديها وذلك لسد نفقاتها بموجب المادة الثانية من نظام المؤسسة تمثل إيراداتها. وتقوم المؤسسة بتجنيب فائض الإيرادات على المصروفات لمقابلة تمويل الأراضي واقامة مباني جديدة للمؤسسة وفروعها.

تقوم المؤسسة بتسجيل عائدات احتياطي مبنى لمركز الرئيسي والفروع في حساب احتياطي مبنى المركز الرئيسي والفروع ضمن مطلوبات متنوعة أخرى في الميزانية العمومية ولا تظهر تلك العائدات ضمن حساب الأرباح والخسائر.

٤) الاكتتاب في صندوق التقاعد:

يتم الاكتتاب في صندوق التقاعد طبقاً للمادة الثالثة عشر من نظام التقاعد المدني الصادر بالمرسوم الملكي رقم م /٤١ بتاريخ ٢٩ رجب ١٣٩٣هـ.

٥) حسابات نظامية:

تم تسوية حسابات دائنة بلغت (٠ر١٧٤) بليون ريال تقريبا في ميزانية قسم الأعمال المصرفية، وظهرت تحت مسمى سندات حكومية خاصة في الحسابات النظامية، ويجرى دراسة سبل معالجتها في ضوء المتطلبات النظامية والمحاسبية والإجرائية التي تحكمها.

ملحق ٦-١ (جـ)
مؤسسة النقد العربي السعودي
الميزانية العمومية في ١٦ ربيع أول ١٤٢٠هـ الموافق ١٩٩٩/٦/٣٠م

الموجودات

١٩٩٩/٦/٣٠ ريال سعودي		١٩٩٩/٦/٣٠ ريال سعودي
		قسم
٧٥٦٢٨٤٤١٠	ذهب	٧٥٦٢٨٤٤١٠
٦٥٠٤٩١٢٤٨٠٨	نقد أجنبي قابل للتحويل الى ذهب	٦٦٧١٢٢٨٤٤٨٨
٦٥٨٠٥٤٠٩٢١٨		٦٧٤٦٨٥٦٨٨٩٨
		قسم الاعمال
	نقد في الصندوق	
١٨٦٢٤٩٣١٠١٦	**بنكنوت سعودي**	١٧٤٢٥٩٦٩١٠١
٣٢٠١٣٢٨٣	عملات معدنية	٢٥٧٨٤٦٢٩
١٨٦٥٦٩٤٤٢٩٩		١٧٤٥١٧٥٣٧٣٠
١٨٦٢٢٩٤٠٣١٩	ودائع لدى البنوك بالخارج	٢٣٢٨٥١٥٨٩٣٦
٦٠٨٢٢٧٨٧٤٠٨	استثمارات في اوراق مالية في الخارج	٩٧٦٤٦٣٢٣٢٦١
٣٥٩٦٠٠٠٠٠٠	استثمارات في اوراق مالية بالمحلية	٣٥٩٦٠٠٠٠٠٠
١٥١٤٠٨١٩	ذهب وفضة	١٥١٤٠٨١٨
١١٩٨٨٢٤٩٩٣٤٧	موجودات متنوعة اخرى	٢٢٠٧٩٣٤١٠٦٢
٢٢١٥٩٦٣١٢١٩٢		١٦٤٠٧٣٧١٧٨٠٧
		حسابات
١٧٤٤٧٦٠٥٧٧٩٤	سندات حكومية خاصة	١٧٤٠٥١٣٢٢٧٩٤
٢٢٥٩٣٠١٢٠٢	تعهدات مقابل اعتمادات مستندية وخلافة	٣٢٠٠٣٦٧٠١٢
----------		----------
		قسم الهبات
٥٢٨١٩٤٤٦٢٠	ودائع لدى البنوك بالخارج	٢١٨١٦٦٨٠٣٠٦
١٥٧٢٢٤٣٢٢٠٤	ودائع لدى البنوك المحلية	١٥٦٩٤٤٧٨٠٤٥
١٠٨٣٠١١٣٦٥٦٨	استثمارات في اوراق مالية بالمحلية	٨٧٧٢٢١٤٩٧٩٠
١٢٣١٤٠٠٠٥٦٧٦	استثمارات في اوراق مالية بالمحلية	٨٨٩٥١١٦٣٠٦٧
٩٢٧٦٧٨٦٢٩٤	ودائع لدى قسم الاعمال المصرفية	٣٢٩٢١٩٢٧٠٤
٢٦١٧٢٢٣٠٥٣٦٢		٢١٧٤٧٦٦٦٣٩١٢

ميزانية غير مدققة

ملحق ٦-١ (د)
مؤسسة النقد العربي السعودي
الميزانية العمومية في ١٦ ربيع أول ١٤٢٠هـ الموافق ١٩٩٩/٦/٣٠م
المطلوبات

١٩٩٩/٦/٣٠ ريال سعودي		١٩٩٩/٦/٣٠ ريال سعودي
الاصدار		
	اوراق نقد مصدرة	
٤٦٩٥٠١٤٧١٦٢	في التداول	٤٩٨١٧٣٩٢٧٥٧
١٨٦٢٤٩٣١٠١٦	في قسم الأعمال المصرفية	١٧٤٢٥٩٦٩١٠١
٦٥٥٧٥٠٧٨١٧٨		٦٧٢٤٣٣٦١٨٥٨
	عملات معدنية مصدرة	
١٦٢٢٩٦٢٥٥٧٠	في التداول	١٩٩٤٢٢٤١١
٢٥٥٩٣١٢٥	في قسم الاعمال المصرفية	٢٥٧٨٤٦٢٩
٢٣٠٣٣١٠٤٠		٢٢٥٢٠٧٠٤٠
٦٥٨٠٥٤٠٩٢١٨		٦٧٤٦٨٥٦٨٨٩٨
المصرفية		
١٩٠٠٦٠١٨٠١	الحسابات الخاصة والاحتياطية للحكومة	١٦٥٦٦٧٨٠١٩٢
٢٣٨١٧٦٦٩٠٧	حسابات الحكومة الجاري	٢٧٤٠٠٥٤٣٦٠
٢٦١١١٨٤٢٥٦٥	حسابات مصالح وهيئات حكومية	٣٥٥٣٢٦٨٥٩٩٨
١١٤٠١٠٥١٩	حساب مصلحة معاشات التقاعد	١٠١٣٠٧١٩
١٠٣٨٢٠٢٩٩٢٤	ودائع البنوك المحلية	١٠٢٨٢٥١٠٩٢٨
٩٢٧٦٧٨٦٢٩٤	ودائع هيئات ومؤسسات مستقلة	٣٢٩٢١٩٢٧٠٤
٥٥٦٨٢٧٨٢٧٢	ودائع لعملاء بالمحلية	٥٥٤٠١٢٦٤٤٣
١٦٥٨٦٠٩٩٥٩١٠	مطلوبات متنوعة اخرى	٩٠١٠٩٢٣٦٤٦٣
٢٢١٥٩٦٣١٢١٩٢		١٦٤٠٧٣٧١٧٨٠٧
نظامية		
١٧٤٤٧٦٠٥٧٧٩٤	اصحاب سندات حكومية خاصة	١٧٤٠٥١٣٢٢٧٩٤
٢٢٥٩٣٠١٢٠٢	التزامات مقابل اعتمادات مستندية وخلافة	٣٢٠٠٣٦٧٠١٢
والمؤسسات المستقلة		
١٣٨٤٢٦١٣٨٥٠٦	مصلحة معاشات التقاعد	١٢٠٩٧٤١٦٥٥٧٤
١٦٨٤٠٨٧١٦٠٩٢	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٤٨٣٨٠١٢٠٤٣١
٤٢٨١٥٤٢٩٧٣٠	صناديق التنمية	٣٨٣٧٦٦٤٨١١٣
٦٣٦٢٧٦٨٥٣٤	مؤسسات اخرى	٩٧٤٥٧٢٩٧٩٤
٢٦١٧٢٢٣٠٥٣٦٢		٢١٧٤٧٦٦٦٣٩١٢

الفصـــل السابع

الاستراتيجية النقدية

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادراً على التعرف على:

- معرفة أهمية الاستراتيجية النقدية للبنوك المركزية.
- فـهم مكونـات الاسـتراتيجية النقديـة وعلاقـة الأهـداف بالوسائل.
- كيف يؤثـر البنـك المركـزي علـى أوضـاع كـل مـن النقـود والاقتصاد.
- التعـرف علـى اسـتراتيجيات القـرض التجـاري، مذهـب الاحتياطيات الحـرة، منهج مراقبة أسعار الفائدة، استراتيجية مراقبة نمو النقود.
- تجارب الاقتصاد الرأسمالي في مجال الاستراتيجية النقدية من خلال التجربة الأمريكية.
- الاستراتيجية النقدية الإسلامية.

الفصل السابع

الاستراتيجية النقدية

١- مقدمة:

وبعد عرض مناقشة تحليلية، في الفصلين السابقين، للبنك المركزي في الاقتصاديات الرأسمالية ودراسة حالة مؤسسة النقد العربي السعودي، يتبين أهمية الاستراتيجية التي يتبناها البنك المركزي في التأثير على أوضاع النقود وبالتالي الأوضاع الاقتصادية. ولأن الدول الرأسمالية قد مرت بتجارب متعددة في تنفيذ سياسات مختلفة واستراتيجيات متغايرة فإن فهم الاستراتيجية وتأمل مراحل تطبيقها في الاقتصاد الرأسمالي الأمريكي يعتبر ضروريا للتعرف على آلية وضع السياسات ودراسة تذبذبها وتأثير تغيراتها على الأحوال الاقتصادية ومختلف الأوضاع البنكية التجارية في مختلف الدول النامية، ولهذا فإن الفصل الحالي سيتناول موضوع الاستراتيجية بشكل مفصل من خلال رؤية تاريخية للتجربة الأمريكية.

فبعد المقدمة التي يتم فيها تعريف الاستراتيجية النقدية وتوضيح أهميتها الاستراتيجية والمشكلة التي تواجه واضع الاستراتيجية يتم في القسم الثاني وضع الشكل النظري للاستراتيجية وذلك من خلال استعراض مكونات الاستراتيجية باستخدام هيكل بياني يوضح تحركات مختلف الأهداف عند المستويات المختلفة والتأثيرات بينها. ويتناول القسم الثالث والرابع والخامس استعراض تاريخي لتجارب الاقتصاد الرأسمالي الأمريكي مع الاستراتيجية عبر سنوات القرن العشرين، ويختتم الفصل في القسم السادس بإعطاء نبذة عن الاستراتيجية النقدية في الإسلام.

تعريف الاستراتيجية النقدية:

هي الكيفية التي يتم بها توجيه السياسة النقدية، وذلك باستخدام كل من الأهداف العليا والوسيطة والتشغيلية والأدوات والمؤشرات.

أهمية الاستراتيجية:

لا خلاف في أن تحديد الاستراتيجية وتطبيقها هام جداً لكل وحدة اقتصادية، وذلك لكي تكون السياسات والسلوك والتصرفات أكثر فاعلية وأقل تكلفة وأسرع في معالجة الواقع وأبعد عن تهيئة الفرصة لمواجهة مشاكل متجددة.

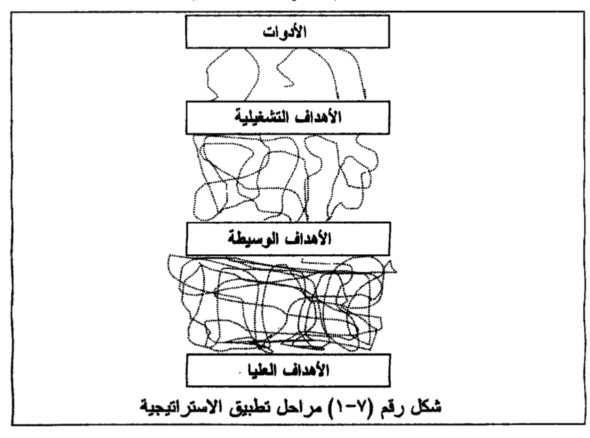
والبنك المركزي كمنشأة اقتصادية نقدية تخطيطية ينبغي أن تأتي الاستراتيجية في مقدمة أولوياته، ويتعين في الاستراتيجية التي يرسمها البنك المركزي أن تعالج أهداف السياسة النقدية، ومن ثم كيفية توجيه التأثير على القاعدة

النقدية، والتي له عليها سيطرة كبيرة وإن لم تكن كاملة، وكذلك كيفية خلق عوامل سوقية تساهم في تعديل حجم المضاعف "m" في اتجاه الهدف المطلوب للنمو النقدي لمختلف الأرصدة النقدية Mi.

ولابد أن تحدد الاستراتيجية أولويات الأهداف العليا والوسيطة والأدوات النقدية المختارة وما هو الهيكل النقدي المختار ليسير الاقتصاد عليه. وكل من هذه الأمور يجابه فيها متخذو القرارات الكثير من البدائل والخيارات التي تتناقض نتائجها في كثير من الأحيان ويصعب الاختيار بينها وتحديد أمثلها والعلاقات بين كل منها.

وتزداد مشكلة تحديد الاستراتيجية أهمية وخطورة إذا أدركنا أن العلاقات التطبيقية بين مختلف أجزاءها (الأهداف-الأدوات) تتسم بالكثير من الغموض وعدم الوضوح من حيث حجم التأثير والكيفية والطريقة والأوقات التي تتم فيها.

وكلما اتجهنا إلى الأهداف العليا كلما ازداد الغموض والفجوة العشوائية بين أجزاء الاستراتيجية، ولذلك فالعلاقة بين الأهداف العليا والوسيطة هي أقل العلاقات استقراراً ووضوحاً، ويعود هذا الفهم الجزئي للعلاقات بين أجزاء الاستراتيجية إلى كثرة العوامل المتداخلة والمعقدة وغير المستقرة وغير المفسرة والتي تلعب بالتالي أدواراً تبدو عشوائية وغير منتظمة. (كما في الشكل: ٧-١)

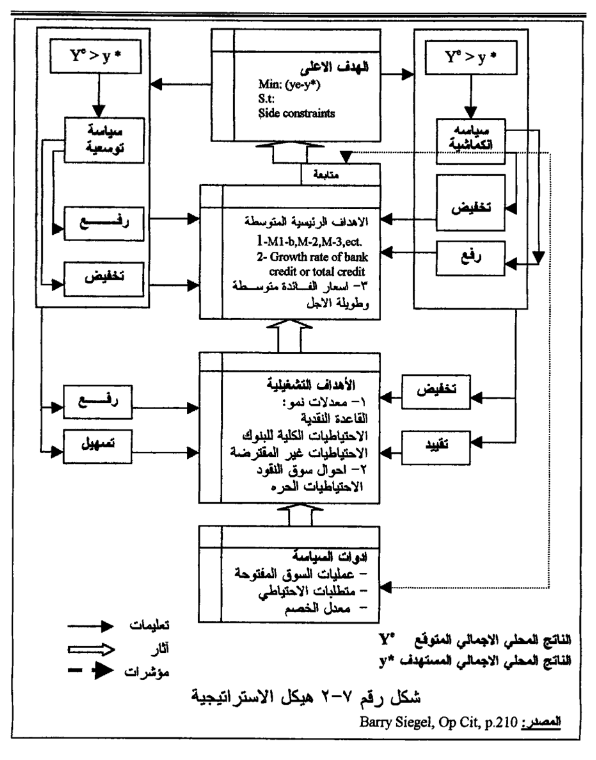


شكل رقم (٧-١) مراحل تطبيق الاستراتيجية

ويعتبر وضع الاستراتيجيات وأبحاثها العلمية وتجاربها الواقعية حديثة نسبياً إذ لم تبدأ حتى الحرب العالمية الثانية حين بدأ التدخل الكبير للدولة لأغراض الإصلاح والاستقرار الاقتصادي. ولذلك فقد ظل البنك المركزي في معظم تاريخه بدون استراتيجية مطلقا، وبالرغم من محاولة وضع استراتيجيات منذ ما يقرب من نصف قرن إلا أن تلك الاستراتيجيات كانت تعاني من ثغرات رئيسية تتمثل في تجاهل المسؤولين في كثير من الأحيان للعلاقات الرئيسية بين الأدوات والأهداف الوسيطة وبين الأهداف الوسيطة والعليا، كما كان هناك فشل واضح في الوصول إلى مقاييس لمعرفة أثر السياسات وفعاليتها. وبالرغم من تحسن وضع الاستراتيجيات وأداءها قليلاً في العقود المتأخرة من القرن العشرين إلا أنه في أكثر الأوقات لا تكون السياسات النقدية ناتجة عن استراتيجيات كاملة الفهم في أذهان المسؤولين وذلك نتيجة للتعقيدات البالغة في العوامل والعلاقات والاتجاهات والخيارات والذي يجعل رسم وتطبيق الاستراتيجية مهمة ضخمة وبالغة التعقيد.

٢- الهيكل النظري للإستراتيجية

يتبين من النظر في الشكل (٧-٢) كيف تتشكل مختلف مكونات وأجزاء الاستراتيجية والتي تترابط بواسطة أنواع من التفاعلات والتأثيرات. وإن أهم ما يجب وضعه في أي استراتيجية هو الهدف الأعلى، وفي ظل استراتيجية اقتصادية للنقود، فإنه – على سبيل المثال – يمكن اختيار تدنيه الفرق بين المعدل المتوقع والمعدل المخطط للناتج المحلي الإجمالي، وذلك تحت ظل قيود أخرى، من العمالة أو استقرار الأسعار مثلاً، والتي لابد من المحافظة عليها. ولتحقيق هذا الهدف الأعلى يتم رسم سياسة نقدية تكون أهدافها الرئيسية (المتوسطة حسب الخطة الكلية) التأثير على الهدف الأعلى (أو الأهداف العليا) المختار(ة).



شكل رقم ٧-٢ هيكل الاستراتيجية

المصدر: Barry Siegel, Op Cit, p.210

وتنقسم الأهداف المتوسطة إلى مجموعتين: الأولى تتناول معدلات نمو مجموعات الأرصدة النقدية والائتمان البنكي أو الائتمان الكلي. والثانية تتناول المؤشرات التي تعكس أحوال السيولة في سوق رأس المال (معدلات الفائدة طويلة

ومتوسطة الأجل). هذه الأهداف المتوسطة يتوقع أن تلعب تأثيراً مباشراً على الهدف الأعلى ولكنها تعتبر أهدافاً لا يمكن التأثير المباشر عليها من قبل البنك المركزي، وإن كانت لقوة علاقتها بالهدف الأعلى يمكن أن تعتبر مؤشراً جيداً يستخدمه البنك المركزي للنظر في درجة إمكانية التأثير على توجه الأهداف العليا للتغير نحو المستويات المخططة.

ويمكن التأثير على الأهداف الرئيسية (أو المتوسطة) للسياسة النقدية بواسطة إحداث تغيير في الأهداف التشغيلية والتي يستطيع البنك المركزي أن يؤثر عليها مباشرة. ويستطيع البنك المركزي أن يختار من بين مجموعتين من الأهداف التشغيلية، فتضم المجموعة الأولى منهما معدلات نمو القاعدة النقدية ومعدلات النمو لأنواع من الاحتياطيات كالاحتياطيات الكلية أو الاحتياطيات غير المقترضة أو احتياطيات الودائع الخاصة أو غير ذلك، ويستخدم البنك المركزي العديد من الأدوات التي يحرك من خلالها الأهداف التشغيلية كالسوق المفتوحة والمتطلبات الحدية للاحتياطيات ومعدلات الخصم.

وبسبب كثرة العوامل والمتغيرات المؤثرة في أسواق رأس المال والنقود وكنتيجة للطبيعة غير المستقرة لهذين السوقين في الاقتصاديات الرأسمالية، ولما تتصف به هذه الاقتصاديات من تذبذب مستمر في ظروفها الاقتصادية المحلية والدولية فإن التغيرات التي تطرأ على مختلف مستويات الأهداف واتجاهاتها وأحجام تأثيرها تكون كبيرة عبر الزمن، ومن ثم فإن البنك المركزي لابد أن يسعى باستمرار لتحديث وتغيير سياساته وأهدافه لتتواءم مع الظروف المتجددة، ولذلك فإن مختلف أرقام واتجاهات وأحجام المتغيرات في الهيكل البياني تتعرض لتغيير مستمر بحيث يتحول هذا الشكل إلى موجة من الصور المتغيرة عبر الزمن.

٢- تطبيقات تاريخية على استراتيجيات السياسة النقدية:

(تجربة البنك المركزي الأمريكي)

توفر دراسة هذه التطبيقات التاريخية أمثلة حيةِ على كيفية تفاعل البنك المركزي لأكبر دولة رأسمالية (الولايات المتحدة الأمريكية) مع مختلف الأغراض النقدية والاقتصادية، وما هي الاستراتيجيات والسياسات التي عمل بها أو بدونها البنك المركزي، وما هي بالتالي المشاكل أو النتائج التي ترتبت على هذه التفاعلات السياسية، وأين يكون موقعها من الهيكل النظري للاستراتيجية بحيث تتسق أو تتناقض معها.

لقد كان هناك أربع مذاهب متميزة صبغت بها استراتيجيات وسياسات البنك المركزي لفترات متفاوتة هي نظرية القرض التجاري، مذهب الاحتياطيات الحرة، ومراقبة أسعار الفائدة، ثم مراقبة معدلات نمو النقود.

٣-١ نظرية القرض التجاري

كانت هذه النظرية سائدة لفترة تاريخية طويلة من عمر البنك المركزي، ومن ذلك معظم العشرينات وأوائل الثلاثينات من هذا القرن، ففي تلك السنوات وفي إطار هذه النظرية كانت تصرفات البنك المركزي مبنية على تمويل حاجات وحجم التجارة زيادة أو نقصاناً، وكانت الوسيلة أو الأداة الرئيسية والمقبولة لأداء هذا الدور هي سعر الخصم. أما الأدوات الأخرى كالاحتياطي والسوق المفتوحة فكانت مستبعدة تماماً لأن استخدام السياسات لتحقيق هدف نقدي معين يخالف فلسفة هذه النظرية، والتي تعتمد على المدرسة الكلاسيكية التي ترسم إطار النظام النقدي الفيدرالي على أسس التحرر من أي سياسات اقتصادية مؤثرة.

ولذا فقد فسرت أزمة الكساد الكبير في رأي كثير من الخبراء، داخل البنك المركزي وخارجه، على أنها تعود إلى عدم قيام هذا البنك بعمل أي سياسات أو إجراءات لمنع أو تخفيض الركود الاقتصادي؛ وذلك بسبب التزامه الشديد بنظرية القرض التجاري، ولذلك فقد ضحى البنك المركزي بوظيفته كمقرض أخير لأجل الحفاظ على نظرية القرض التجاري، ومهد بذلك لفشل عدد كبير من البنوك التجارية التي ذهبت بثروات الملايين من الناس[١].

وهكذا فإن نظرية القرض التجاري قد جعلت البنك المركزي يتصرف بدون أي استراتيجية، فلقد كان حجم عمليات الخصم والإقراض يزيد وينقص تبعاً لزيادة أو نقص الطلب على الائتمان والقروض التي توجد في الاقتصاد، وبالتالي فإن تغيرات عرض النقود تصبح مساعدة على تعميق واستمرار التذبذبات الاقتصادية من الرواج أو الانكماش دون أي دور سياسي نقدي يقوم به البنك المركزي.

٣-٢ مذهب الاحتياطيات الحرة

ساد هذا المذهب في العقدين (١٩٥٠، ١٩٦٠) في أعقاب الحرب العالمية الثانية. والاحتياطيات الحرة هي الفرق بين الاحتياطيات الإضافية للبنوك وحجم اقتراض البنوك من البنك المركزي. واستخدمت هذه الاحتياطيات الحرة للاستدلال على مدى شح أو وفرة السيولة في سوق النقود، والتي يحددها بالطبع ظروف عرض

---

(١) Barry Siegel P.221

وطلب النقود[1]. ويتحدد بالتالي ما ينبغي أن يقوم به البنك المركزي من زيادة أو إنقاص في عرض النقود، وهذا بالطبع يعني أن الاحتياطيات الحرة تستخدم كهدف تشغيلي للتأثير على الهدف الوسيط (عرض النقود).

ولكن الاحتياطيات الحرة قد تؤدي إلى نتائج مناقضة لهدف عرض النقود كهدف وسيط؛ فلو أن هدف عرض النقود هو تحقيق زيادة سنوية مقدارها ٧-٨% وكانت الدراسة تشير إلى أنه لتحقيق ذلك فلابد من هدف تشغيلي من الاحتياطيات الحرة مقداره (١-١,٥) بليون دولار يتم متابعة تحقيقه عن طريق السوق المفتوحة، فإذا نقصت الاحتياطيات الحرة عن مستوى واحد بليون دولار نتيجة زيادة اقتراض البنوك من البنك المركزي بتأثير من توسع القطاع الخاص في الاقتراض، فإن مدير عمليات السوق المفتوحة سيستنتج نقص عرض النقود وبالتالي يقرر زيادة شراء الأصول المالية، ولكن هذا الإجراء ربما زاد من عرض النقود أكثر من ٧ %، وهذا مناقض للنتيجة المطلوبة من الاحتياطيات الحرة كهدف تشغيلي، فيتحصل من متابعة هدف الاحتياطيات الحرة أن تكون السياسات التوسعية والانكماشية للبنك المركزي تسير في نفس الاتجاه الذي يفرضه التوسع أو الانكماش في القطاع الخاص. فيؤدي ذلك إلى دعم التوسع في أوقات الانتعاش ودعم الركود في أوقات الانكماش. وهذا يجعل دور البنك المركزي دورا تابعا لظروف السوق، لا مؤثرا عليها في إطار استراتيجية محددة، مما يرجع هذه السياسة إلى نظرية القروض التجارية[2] الخالية من أي سياسة نقدية مؤثرة.

٣-٢ منهج مراقبة أسعار الفائدة

استخدمت أسعار الفائدة لفترات تاريخية طويلة من عمر البنك المركزي كهدف رئيسي وسيط، فقد كان الهدف من التأثير على الاحتياطيات البنكية المقترضة في العشرينات من القرن العشرين، والتأثير على الاحتياطيات الحرة في الخمسينات والستينات من هذا القرن هو تحقيق مستويات أكثر انخفاضا أو ارتفاعا في أسعار الفائدة.

ولكن سعر الفائدة يبدو أنه يتأثر بالكثير من العوامل الأخرى (مثلا تذبذبات مستوي النشاط الاقتصادي في القطاع الخاص وعجز ميزان المدفوعات) التي هي خارجة عن سيطرة البنك المركزي والتي تؤثر على عرض وطلب النقود وبالتالي أسعار الفائدة. كما أن التضخم يجعل معرفة سعر الفائدة الحقيقي أكثر صعوبة، وبالتالي ينخفض دور أسعار الفائدة كمؤشر فعال سريع لقياس مستوى أداء الاستراتيجية. وتؤثر

---

(1) Michikin P.454.

(2) Siegel P.220-222.

تغيرات أسعار الفائدة على تخصيص الائتمان بين الاستهلاك (بما في ذلك السلع المعمرة والمباني السكنية) وبين الاستثمار؛ وبالتالي تؤثر تغيرات أسعار الفائدة ليس فقط في مستوى الناتج القومي الإجمالي بل في تحديد مكونات الناتج المحلي الإجمالي.

ولكن المشكلة الكبيرة التي تواجه استخدام سياسة أسعار الفائدة في هذا السبيل هو أنه في حالة الرواج والانتعاش فإن أسعار الفائدة تكون مرتفعة بفعل زيادة الطلب على الائتمان والعكس من ذلك في حالة الركود والانكماش. ومن هنا فإن تدخل البنك المركزي للتأثير عليها بالارتفاع، لتخفيض التضخم في فترة الرواج، أو لمعالجة البطالة في فترة الركود، لن يكون إلا دعماً لارتفاع أسعار الفائدة في وقت تكون فيه أسعار الفائدة مرتفعة، أو دعماً للانخفاض في أسعار الفائدة في أوقات تكون فيه أسعار الفائدة منخفضة. ومن هنا فلا يكون لسياسة أسعار الفائدة دور جوهري في تخفيض الدورات الاقتصادية.

ومن ناحية أخرى فلو كان البنك المركزي يتبع منهج تثبيت مستويات أسعار الفائدة عند هوامش معينة، وذلك إما لحماية الاستثمار أو لهدف ربط نمو النقود بأسعار الفائدة، فإن ذلك قد يؤدي، من ناحية، إلى زيادة مدة الدورات الاقتصادية (التضخم والانكماش)، كما أن تعدد العوامل المؤثرة في أسعار الفائدة وظروف عدم التأكد المحيطة بهذه العوامل تؤدي، من ناحية أخرى، إلى انخفاض إمكانية التنبؤ بتغيراتها وبالتالي تقلل من المقدرة على التأثير عليها بشكل كفء. ولذلك فإنه إذا أصر البنك المركزي على إبقاء أسعار الفائدة ضمن هوامش محددة فإن ذلك قد يعني العودة إلى نظرية القرض التجاري والذي يؤدي إلى استجابة كاملة لقوى سوق الأرصدة القابلة للإقراض وبالتالي اختفاء أي استراتيجية.

٣-٤ استراتيجية مراقبة نمو النقود

لقد مرت هذه الاستراتيجية بمرحلتين رئيسيتين، نستعرض كل منهما على وجه الإجمال فيما يلي:

أ – الفترة من عام ١٩٦٨م – ١٩٧٨م

بدأت هذه الاستراتيجية بعد أن عانى الاقتصاد الأمريكي من معدلات مرتفعة من التضخم في معظم الستينات. ففي عام ١٩٧٠م جعل البنك المركزي هدف نمو النقود هدفاً وسيطاً موازياً في الأهمية لهدف أسعار الفائدة. وفي عام ١٩٧٥م وجه الكونجرس البنك المركزي لوضع مستويات مخططه لمجموعات النقود[1] وإعطاءه تقريراً دورياً منتظماً عن هذه المستويات.

---

[1] اي المجموعات النقدية .M_3, M_2, M_1. الخ والتي تعكس حجم عرض النقود.. وقد تم تناولها بشكل مفصل في الفصل الاول والمقصود من وضع المستويات المخططة أن يقرر البنك المركزي المستويات من عرض النقود الموائمة لنمو الاقتصاد ... ثم يعمل على تحقيق هذه المستويات في الواقع النقدي.

وللتأثير على المجموعات النقدية لتحقيق المستويات المخططة قام البنك المركزي باستخدام معدل الفائدة على الأرصدة الفيدرالية كهدف تشغيلي، إذ يتم تحديد المعدلات الموائمة من أسعار الفائدة التي تسمح لنمو الاحتياطيات من الأرصدة الفيدرالية، بقدر مناسب لاستخدامة للتأثير على حجم المجموعات النقدية باتجاه المستويات المخططة. فيقوم مدير عمليات السوق المفتوحة بالبيع والشراء للأصول المالية للمحافظة على معدل الفائدة على الأرصدة الفيدرالية في الهامش أو المستوى المعين الموائم للنمو المطلوب في حجم الاحتياطيات.

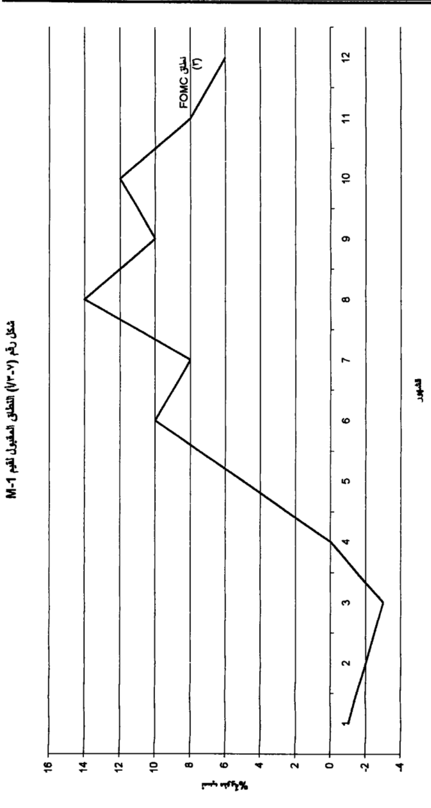
ولابد من مراجعة العلاقة بين معدل الفائدة على الأرصدة الفيدرالية وبين معدلات نمو النقود، وذلك لاكتشاف التغيرات طويلة الأجل في معدلات الفائدة على الأرصدة الفيدرالية نتيجة التغيرات طويلة الأجل في الطلب على الأرصدة الفيدرالية. وكلما تأخر البنك في اكتشاف ذلك، ظاناً أن التغيرات في المعدل على الأرصدة الفيدرالية هي تغيرات مؤقتة، كلما كثرت تجاوزات معدلات نمو النقود عن المعدلات المخططة؛ إذ أن البنك المركزي يقوم بضخ (أو امتصاص) النقود للتأثير على ارتفاع (انخفاض) معدلات الأرصدة الفيدرالية، لكنه يكتشف فيما بعد أن هذه التغيرات في معدلات الأرصدة الفيدرالية طويلة الأجل، فيكون قد زاد معدلات نمو النقود زيادات كبيرة فوق الهوامش المخططة.

وبالتالي فقد كان هناك في الحقيقة هدفان مزدوجان يسير البنك المركزي إليهما خلال هذه الفترة هما أسعار الفائدة ومعدلات نمو النقود، وأظهرت الإحصائيات خلال عامي ١٩٧٧-١٩٧٨م أنه من خلال ٤٨ مشاهدة شهرية فقد أمكن تسيير معدلات الأرصدة الفيدرالية في إطارها المخطط باختلاف ٥ مشاهدات فقط، بينما اختلف المحقق عن المخطط في نمو النقود بمعدل ٢٣ مرة أي حوالي ٥٠%، مما يبرز أن هدف سعر الفائدة له أولوية على هدف نمو النقود.

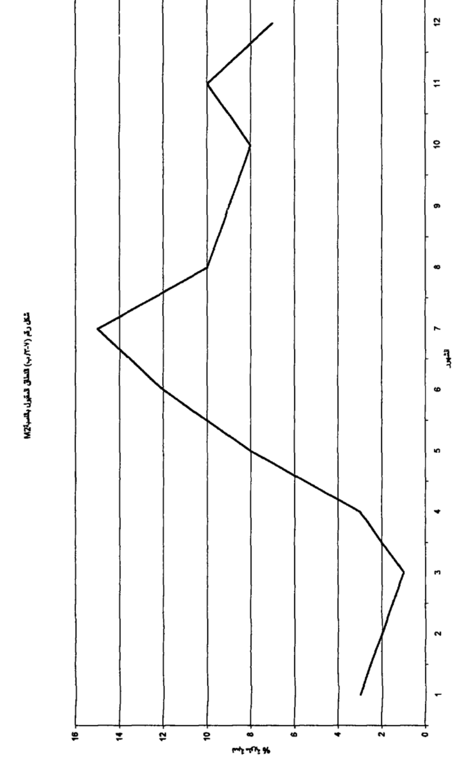
ب - الفترة من أكتوبر ١٩٧٩-أكتوبر ١٩٨٣م

أخذت معدلات نمو النقود في بداية عام ١٩٧٩م تخرج كلية عن الحدود العليا للهوامش المخططة كما يظهر في الشكل البياني رقم (٧-٣أ) والشكل البياني (٧-٣ب) ولايخفى أن سياسة البنك المركزي كانت تركز على محاولة ملاحقة أسعار الفائدة لابقائها ضمن هوامش معقولة. ومع ذلك فلم يستطع البنك المركزي ان يؤثر الا قليلاً على الاتجاهات الصعودية لاسعار الفائدة التي تتبين في الشكل (٧- ٣ج).

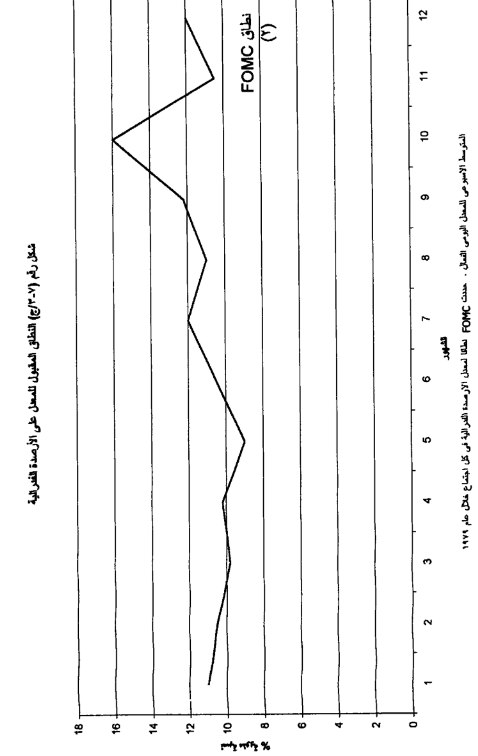
شكل رقم (٧-٣/أ) النطاق المقبول لقيم M-1



لم تقم FOMC أثناء فترتي يناير/فبراير ، يونيو يوليو بتحديد هوامش لكل من M1 , M2 ، كما أن أ رقام النمو الفعلي أخضعت للمراجعة اعتبارا من يناير ١٩٨٠


شكل رقم (٧-٣/ب) النطاق المقبول بالنسبة M2
FO
16
14
12
10
8
6
4
2
0
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
الشهور

شكل رقم (٧-٣/ج) النطاق المقبول للمعدل على الأرصدة الفدرالية



المتوسط الاسبوعى للمعدل اليومى الفعال . حددت FOMC نطاقا لمعدل الارصدة الفدرالية فى كل اجتماع خلال عام ١٩٧٩

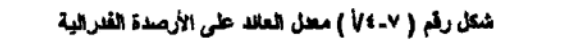
وترتب على هذه السياسة فقدان البنك المركزي للسيطرة على عرض النقود. وقد صحب ذلك ازدياد في حدة التضخم وتدهور في سعر صرف الدولار. وأخذت الإنذارات الخارجية تهدد بمبيعات ضخمة للدولارات، وأصدرت البنوك المركزية الأجنبية تحذيرات إلى البنك المركزي الأمريكي من احتمال انهيار كبير للدولار. وفي ٦ أكتوبر ١٩٧٩م قرر البنك المركزي الأمريكي البدء بإجراءات تزيد من الاهتمام بمراقبة عرض النقود وتقلل من الاهتمام بمعدلات الفائدة، وتشمل هذه الإجراءات توسيع الهوامش المخططة لمعدل الفائدة على الأرصدة الفيدرالية بمقدار خمسة أضعاف (كما يتبين في الجزء السفلي من الشكل ٧-٤) وكذلك جعل الاحتياطيات الكلية غير المقترضة للبنوك هدفاً تشغيلياً.

وبالرغم من هذه الإجراءات إلا أن تذبذب معدلات نمو النقود ازداد حدة خلال الأعوام ١٩٧٩-١٩٨٢م، ولم يحصل أي فعالية للهوامش المخططة لمعدلات نمو النقود. ويعود ذلك بصفة رئيسية إلى سببين: أولهما أنه بالرغم من هذا الإجراء الجديد فإنه لم يكن هدف نمو النقود هدفاً رئيسياً وإنما كان الهدف هو تبرير ارتفاع أسعار الفائدة أمام مجموعات المصالح، وذلك لغرض مكافحة التضخم. وثاني هذه الأسباب يعود إلى التعقيدات الجديدة في تعريفات النقود الجديدة بعد عام ١٩٨٠م. وقد أدت سياسة رفع أسعار الفائدة إلى تحجيم التضخم ولكن بعد أن أخذ الاقتصاد يستسلم للركود.

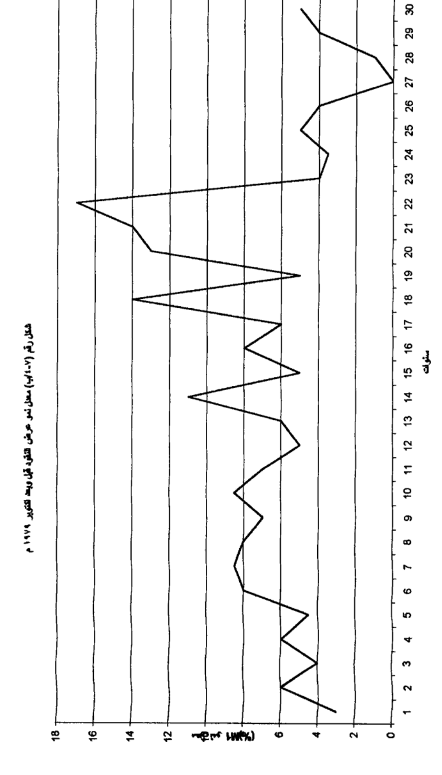
٣-٥ العودة إلى منهج مراقبة أسعار الفائدة

بعد أكتوبر ١٩٨٢م اتجه البنك المركزي إلى تنشيط الاقتصاد بزيادة ضخ النقود لهدف تخفيض أسعار الفائدة، وهذا يعتبر اتجاه للتقليل من دور معدلات نمو النقود كهدف كما يتبين من الشكل (٧-٤) حيث أخذت أسعار الفائدة تستقر كما يتضح من الشكل (٧-٤أ) بينما تذبذبت معدلات نمو النقود بشكل حاد بعد عام ١٩٨٢م كما يظهر من النظر إلى الشكل (٧-٤ب) وفي فبراير عام ١٩٨٧ أعلن البنك المركزي أنه لن يضع أي معدل مخطط لنموM-1، وقد برر ذلك بصعوبة قياسM-1 بعد التعريفات الجديدة وبضعف علاقته بالناتج المحلي الإجمالي وهكذا فقد عاد البنك المركزي إلى استراتيجية مواءمة أحوال سوق النقود التي -كما مر بنا - تؤدي إلى تذبذبات دورية عالية في معدلات نمو النقود كما يتبين الشكل (٧-٤ب).

شكل رقم (٧-٤/أ) معدل العائد على الأرصدة الفدرالية



المصدر. Mishkin مرجع سبق ذكره ص ٤٥٨


شكل رقم (١٠٧/ب) معدل نمو عرض النقود قبل وبعد التحرير ١٩٧٩ م
0
2
4
6
12
14
16
18
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30
سنوات

٤- الاستراتيجية النقدية في الإسلام

يحسن أن نتناول الاستراتيجية النقدية في الإسلام في محورين أساسيين:
المحور الأول: هو ما هي الفلسفة التي تقوم على أساسها الاستراتيجية النقدية في الإسلام،
والمحور الثاني: هو كيف يكون الهيكل الإداري للاستراتيجية النقدية في الإسلام.

أ - الفلسفة التي تقوم عليها الاستراتيجية النقدية في الإسلام

إن مما ينبغي وضعه هنا كأساس ومبدأ أولي هو أن الحكومة الإسلامية حكومة غير متدخلة بشكل كبير في الاقتصاد. ويعني عدم التدخل الكبير عدم الحاجة إلى قيام الحكومة بانفاق كبير جداً لمعالجة عدم استقرار القطاع الخاص أو عدم مقدرته على توفير معظم حاجات المجتمع أو عدم عدالة التوزيع بشكل خطير. ويعود ذلك الى ما يتميز به الاقتصاد الإسلامي من الاستقرار، ولما يتصف به القطاع الخاص من التكامل ولما يؤكد عليه الإسلام من مبدأ الحرية والاستقلال والاختيار[١]. وهذا المبدأ يتضمن أن السياسة النقدية في الإسلام لابد أن تكون سياسة نقدية مستقلة ومحايدة في معظم الأوقات. ويترتب على ذلك أن تكون السياسة النقدية مستقرة وتقتصر على تحديد معدلات نمو نقدية ثابتة ومشتقة من معدلات النمو الاقتصادية المستقرة للاقتصاد الإسلامي. ومع ذلك تستدعي بعض الأوقات والظروف الاستثنائية أن تلجأ الحكومة إلى السياسة النقدية الفعالة (المتدخلة) لمجابهة تغيرات محلية أو دولية طارئة، كأوقات الحروب، أو رواج شائعات قوية قد تخل بالثقة وتزعزع النظام المصرفي، أو شبه ذلك [٢].

وهذا المبدأ في استراتيجية السياسة النقدية يتوافق إلى حد ما مع ما تنادى به المدرسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية من تحييد وتقليص لحجم الأنفاق الحكومي تحت مظلة السياسة النقدية الثابتة والمستقلة... كما أن محاولة تطبيق استراتيجية نقدية متدخلة بشكل كبير، كما تدعو إليه المدرسة الكينزية، وذلك من خلال التجارب التاريخية التي استعرضت في القسم السابق قد أظهرت أن نتائج هذه الاستراتيجيات قد تؤدي احياناً، كما يعتقده بعض المحللين، إلى دعم للدورات الاقتصادية بدلاً من تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

---

[١] انظر لتفصيل هذه النظرية الفصل الرابع من كتاب النظرية الاقتصادية الإسلامية، اتجاه تحليلي. د. يوسف الزامل وبوعلام بن جيلالي.

[٢] يتفق مع أصل هذا المبدأ الدكتور عمر شابرا في كتابه Towards A Just Monetary System ولكنه ينفي أن يتضمن اتفاقه مع هذا الأصل أن يقتصر دور البنك المركزي على تبني اتجاه نقدي بسيط غير متدخل ؛ وذلك لاعتقاده أن قوى السوق لا يمكن أن توفر منفردة الاستقرار ومعدلات البطالة وغير ذلك في الاقتصاد الإسلامي، وهذا خلاف ما نعتقده.

ب – الهيكل الإداري للاستراتيجية النقدية في الإسلام

في ظل استراتيجية ذات سياسة ثابتة تربط معدل نمو النقــود بمعــدل نمــو الاقتصاد في الأجل الطويل فإن الشكل (٧-٢) والذي يصور الهيكل النظري لتوجيــه إدارة الاستراتيجية النقدية في الاقتصاد الرأسمالي سيطرأ عليه الكثير مــن التغيــير الذي يمكن أن نوجز أهم عناصره فيما يلي:

١- عدم وجود أي من الأدوات المرتبطة بأسعار الفائدة سواءً منــها فــي الأهــداف التشغيلية أو الأهداف الوسيطة أو الأدوات التنفيذية كســعر الخصــم. وتصبــح الأدوات المعتبرة هي المتعلقة بكميات أو معدلات نمو الاحتياطيات أو مجــاميع النقود... وهذا الاقتصار على هذه الطائفة سيبعد الاقتصاديات من ناحيـــة عــن البلبلة التي يحدثها محاولة البنوك المركزية العمل على استقرار أسعار الفــائدة، وسيبعد الاقتصاديات، من ناحية أخرى، عن مخاطر التردد بين أهداف مزدوجــة ومتناقضة العلاقة بين مجموعات النقود ومجموعات أسعار الفائدة.

٢- ستتكون الأهداف العليا في الاستراتيجية النقدية من جزئين:

أ – العمل على وضع توقعات أكثر دقة لمعدلات نمو الناتج المحلــي الإجمــالي خلال السنة المالية.

ب – وضع الاحتياطيات لضمان الاستقرار النقدي، ومما يشــمله ذلــك هوامــش الاحتياطيات البنكية الإلزامية، واستقرار أسعار الصرف الأجنبي وغير ذلك.

ولكن لن يكون هناك تخطيط لاستخدام الوســـائل للتدخــل المباشــر لزيـــادة معــدلات النمـــو الاقتصادية أو تخفيض البطالة، حيث أن هذه أهداف لا تدعــو إليها الحاجة، إلا في ظل اقتصاد رأسمالي وفي اقتصاديات تتبنى الفكر الكينزي.

٣ – تبني استراتيجيتين إحداهما طويلة الأجل وثابتة عبر الزمن، وفي ظل هـــذه الاستراتيجية يبقى هيكل الاستراتيجية (٧-٢) مع إدخال التعديلات المشـــار إليها في البنود (١-٢)، والاستراتيجية الثانية استثنائية قصيرة الأجل، وتتعلق بوضع هيكل إداري لمواجهة أزمة اقتصادية أو نقدية طارئة كاختلال مفــاجئ في الأسواق المالية أو هبوط طارئ في أسعار الصرف وشبه ذلك.

وبعد استعراض نظرية الاستراتيجية وتطبيقاتها التاريخيـــة فـــي الاقتصاديـــات الرأسمالية ووجهة النظر الإسلامية ينتقل التحليل والدراسة – في الفصل الثــامن – إلــى تناول الأدوات النقدية، إذ هي الجزء من الاستراتيجية التي تقع في يد البنـــك المركــزي مباشرة، ويتم بواسطتها البدء بتحريك التأثيرات على المستويات المختلفة من الأهداف.

أسئلة وتمارين

١) اوضح بايجاز أهمية وضع استراتيجية نقدية من قبل البنك المركزي.
٢) ما الفرق بين الأهداف التشغيلية والأهداف المتوسطة لاستراتيجية السياسة النقدية؟
٣) هل يمكن استخدام نفس المتغير كهدف تشغيلي وهدف متوسط؟ اجب مع اعطاء مثال وتوضيح وجه القصور في ذلك؟
٤) ما هي النواحي السلبية لاستخدام الاحتياطيات الحرة كمؤشر على وفرة السيولة وكفاية عرض النقود في الاقتصاد؟
٥) لماذا اتخذ البنك المركزي الأمريكي في عام ١٩٧٩م اجراءات مؤداها زيادة الاهتمام بمراقبة عرض النقود وتقليل الاهتمام بسعر الفائدة وماذا كانت حصيلة تلك الاجراءات وما السبب في ذلك؟
٦) صحيح أم خطأ: الاستراتيجية النقدية القائمة على التحكم في عرض النقود تحدد معدل نمو عرض النقود ولكنها لا تضع موجهات لمستوى اسعار الفائدة.
٧) ما هي بعض السمات الهامة والتي يجب توفرها لوضع استراتيجية نقدية اسلامية فعالة؟

الفصل الثامن

ادوات السياسة النقدية

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادراً على التعرف على:

- فهم مضمون السياسة النقدية، ومعرفة لماذا تكون كمية النقود هامة في تحليل الاقتصاد الكلي.
- تحليل دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- كيفية تطبيق أدوات السياسة النقدية للتأثير على عرض النقود، وتحديد حجم الائتمان ومكوناته.
- تحليل فعالية الأدوات العامة للرقابة الكمية.
- كيفية استخدام أدوات الرقابة النوعية في التأثير على خلق الائتمان.
- عرض رؤى اسلامية لوضع اطار شرعي لأدوات السياسة النقدية.

الفصل الثامن
أدوات السياسة النقدية

١- مقدمة:

سبق أن عرفنا في فصول سابقة، أن البنك المركزي يقوم بعرض النقود (العملة) القانونية وذلك من خلال إطار للاستراتيجية النقدية يرمي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة. كما تقوم البنوك التجارية بعرض نقود الودائع التي يمكن تحويلها عند رغبة الجمهور إلى نقود (عملة) قانونية أيضا.

وقد كان الإفراط أو التفريط في كمية عرض النقود المتداولة من العوامل التي أحدثت تأثيرها في أسعار الفائدة السائدة عبر التاريخ الاقتصادي للعالم الرأسمالي. كما كان لتغيرات أسعار الفائدة تأثيرها في كل من المستوى العام للأسعار والادخار والاستثمار والاستهلاك والإنتاج. وبالتالي فقد تأثر بهذه العوامل وغيرها كلا من مستوى الدخل الوطني والعمالة[1].

وكان أداء النظام المصرفي – عبر التاريخ الاقتصادي لكثير من الدول الرأسمالية – يمثل الداء والدواء، بمعنى أن النظام المصرفي كان يتسبب في تفاعل عوامل عدم الاستقرار ثم يتم عن طريقه معالجتها. فقد كانت المصارف تستشعر روح التفاؤل في أوقات الانتعاش الاقتصادي، فتتوسع في منح الائتمان في الوقت الذي تكون فيه مرونة الجهاز الإنتاجي (مرونة العرض) قد بلغت مستوى قريبا من الصفر، فتحدث زيادة كبيرة في المستوى العام للأسعار، وترتفع تكاليف المعيشة ومن ناحية أخرى قد تستشعر المصارف روح التشاؤم في أوقات الركود الاقتصادي ويدفعها خوفها من إعسار عملائها إلى ان تقبض يدها عن الإقراض أو منح التسهيلات الإئتمانية، بل قد تسعى إلى استرداد قروضها من المدينين في أوقات هم فيه معسرين. وقد كان لكل ذلك أبلغ الأثر في زيادة حدة الأزمات والتقلبات الاقتصادية[2].

وتمارس السلطات النقدية عن طريق أسواق النقود وأسواق المال والائتمان دورا مصححا (أو تعويضيا) لتحقيق الأهداف النقدية والاقتصادية التي نذكر منها[3]:

---

(1) Alven Hansen N. J "Economic Fluctuation and development" prentice Hall,(1987),p. 50,21.

(2) M. A Robinson, H.C Morton, and J.D. Calder Wood (1956) An Introduction to Economic Reasoning *(N.Y.:Brooking Institution) pp 110-112.*

(3) Frederic S. Mishkim (1992) Money, Banking and Financial Market. 3 rd Ed (N.Y: Harper Collins Publishers, PP. 440-80.

١ – استقرار المستوى العام للأسعار.
٢ – استقرار أسعار الفائدة.
٣ – استقرار أسواق الأوراق المالية.
٤ – استقرار أسعار الصرف الأجنبي.
٥ – دعم النمو الاقتصادي.
٦ – تحقيق التوظف الكامل.

ولتحقيق هذه الغايات وغيرها، ولضمان فعالية السياسة النقدية، كان لابد أن تحوز السلطات النقدية مايكفي من الوسائل والإجراءات التي تمكنها من التأثير على كمية عرض النقود وأسعار الفائدة وحجم الائتمان ومكوناته. ويطلق على هذه الوسائل والإجراءات تعبير أدوات السياسة النقدية Monetary Instruments. ويعالج هذا الفصل فعاليات كل من أدوات السياسة النقدية من خلال ثلاثة مباحث، فيعرض المبحث الأول للأدوات العامة للرقابة الكمية، ويتناول المبحث الثاني الأدوات الخاصة، بينما يتوجه المبحث الثالث إلى عرض رؤى الفكر الإسلامي في وضع إطار شرعي للأدوات النقدية.

٢- الأدوات العامة (الرقابة النقدية الكمية)

تشمل الأدوات العامة كلاً من: سعر الخصم أو سعر البنك، نسبة الاحتياطي القانوني، وعمليات السوق المفتوحة. ونتناول كلاً منها فيما يلي:

٢-١ سعر الخصم

تعريف:

قد تتطلب معاملات البنوك التجارية المزيد من السيولة النقدية، فتلجأ إلى البنك المركزي كي تخصم أو تقطع ما بحوزتها من أوراق تجارية وأذون خزانة حكومية، وتحصل على قيمتها النقدية قبل موعد استحقاقها نظير خصم نسبة معينة من قيمتها تسمى " سعر إعادة الخصم ". كما يقوم البنك المركزي بإقراض مباشر للبنوك التجارية عندما تواجه طلبات زائدة غير متوقعة من مودعيها على سحب ودائعهم، بحيث تعجز السيولة النقدية لديها عن تلبية هذه الطلبات، مما يهدد باهتزاز ثقة عملائها، يسارع البنك المركزي لتقديم الدعم والغطاء النقدي إلى هذه البنوك المتعثرة نظير سعر فائدة منخفض.

وفي ضوء ذلك، يعرف سعر الخصم بأنـه الثمن الـذي يتقاضـاه البنـك المركزي، نظير إعادة خصم الأوراق التجارية والأذون الحكومية للبنوك التجاريـة أو نظير القروض، التي يقدمها مباشرة للبنوك التجارية. ويقوم البنك المركزي بتحديـد سعر الخصم في ضوء قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان والقوى المحددة لسعر الفائدة في السوق النقدية والظروف المالية والائتمانية.

وتعتبر هذه الوسيلة – سعر الخصم – من أقدم وسائل البنك المركـزي فـي التأثير على الحجم الكلي للائتمان[1].

٢-١-١ تحليل تأثير سعر الخصم

يؤثر تغير سعر الخصم في كل من حجم الائتمان وأسعار الفائدة في الاقتصاد الوطني. ولإلقاء بعض الضوء على فعالية آليات سعر الخصم، نفـترض أن البنـك المركزي توافرت لديه المعلومات تنبيء بظهور بوادر تضخم نقدي نتيجة زيادة حجم الائتمان عن المستوى المرغوب فيه. هنا قد يقرر البنك المركزي رفع سعر الخصـم، مؤثراً على أسعار الفائدة من جهة، وعلى كمية وسائل الدفع من جهة ثانيـة. ونبيـن فيما يلي الأثر على سعر الفائدة في السوق، ثم الأثر على كمية وسائل الدفع.

(أ) الأثر على سعر الفائدة في السوق

يمثل سعر الخصم بالنسبة للبنك التجاري تكلفـه الاسـتدانه أو الاقـتراض، ويترتب على ارتفاع (أو انخفاض) سعر الخصم ارتفاع (أو انخفـاض) تكلفـة هـذا الدين. وتسترشد البنوك التجارية في تحديد أسعار الفائدة التي تتلقاها عن قروضـها لعملائها بسعر الخصم للبنك المركزي، لأنها قد تضطر إلى اللجوء للبنك المركـزي لإعادة خصم هذه الديون لديه. ولذلك يتوقع أن تكون أسعار الفائدة السائدة في سـوق النقود موازية لسعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي.

فيؤدي ارتفاع سعر الخصم لدى البنك المركزي إلى ارتفاع تكلفة الاقـتراض السائدة في السوق النقدية (ارتفاع سعر الفائدة الذي تتلقاه البنوك التجارية)؛ مما يدفـع عملاء هذه البنوك إلى تقليص الطلب على الائتمان. وبالمثل يؤدي انخفـاض سـعر الخصم إلى خفض سعر الفائدة السائدة في سوق النقود، مما يشجع المستثمرين علـى الاقتراض ومن ثم يزداد حجم الائتمان.

---

[1] وقد كانت من الأهمية بمكان حيث أن معظم اقتراض البنوك التجارية، ٣٠ % سنوات ١٩٣٠–١٩٤٠م، كـان يتم من البنك المركزي. بخلاف عالم اليوم الذي تتم فيه القروض من السوق المالية الضخمة.

(ب) الأثر على كمية وسائل الدفع (السيولة)

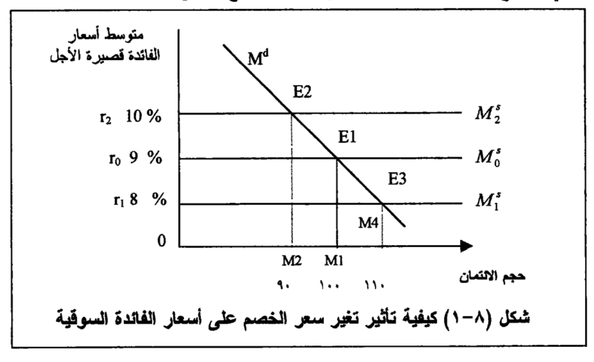
تعرض البنوك نقود الودائع، في سياق عمليات الائتمان، وقد يتم تحويل بعض أصولها من نقود ودائع إلى نقود (عملة) قانونية بناء على طلب مودعيها. كما تحتفظ البنوك التجارية بأنواع عديدة من الأوراق المالية التجارية التي يعود منشؤها إلى العمليات الائتمانية للبنوك. وقد يقوم البنك التجاري بتسييل بعض تلك الأوراق المالية للحصول على السيولة اللازمة للتوسع في الائتمان فإذا انخفض سعر الخصم تقوم تلك البنوك بإعادة خصم بعض ما في حيازتها من الأوراق التجارية والأذون الحكومية، حيث تحصل على نقود سائلة لازمة لخلق الائتمان. ومؤدى ذلك أنه إذا كان سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي منخفضاً، فقد تتشجع البنوك على تحويل بعض الأوراق التجارية والأذون الحكومية إلى نقود (عملة) قانونية، وهذا التحويل يزيد إمكانيات البنوك التجارية في مجال زيادة عرض الودائع وزيادة الائتمان، ويحدث العكس إذا رفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم لديه، مما يدفع البنوك التجارية إلى تقليص حجم ما تخصمه، مما ينقص السيولة اللازمة لخلق الائتمان. تجدر الإشارة إلى ان عمليات إعادة الخصم أصبحت نادرة الآن حيث يتم اغلب عمليات الإقراض عن طريق تسهيلات القروض المباشرة (advances).

٢-١-٢ أهمية سعر الخصم

تتضح أهمية وسيلة سعر الخصم عندما تتولد الحاجة إلى تقييد أو توسيع عرض النقود والتأثير على التذبذبات الاقتصادية المؤدية إلى الركود والبطالة أو التضخم.

ففي حالة الركود، إذا ما تبين للسلطات النقدية أن حجم الائتمان المتاح أقل من متطلبات المعاملات الاقتصادية، فقد يستدعى الأمر العمل على توسيع حجم الائتمان المصرفي بواسطة توسيع عرض النقود. وفي إطار سياسة سعر الخصم يعمد البنك المركزي إلى خفض سعر إعادة الخصم على الأوراق التجارية وأسعار فائدة القروض الممنوحة للبنوك التجارية. وهذا بالتالي يسهل للبنوك التجارية الاقتراض من البنك المركزي، نظراً لانخفاض تكلفة الحصول على الائتمان. ويؤدي زيادة المبالغ النقدية المتاحة تحت يد البنوك التجارية بتكلفة منخفضة، إلى خفض أسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك من عملائها المقترضين والمستثمرين، مما يشجعهم على التوسع في الاستثمارات. كذلك فإن البنوك التجارية تجد الفرصة مواتية للربح، فتقدم على زيادة خصم ما في حوزتها من أوراق تجارية، فتحصل على قيمتها نقداً قبل موعد استحقاقها، وتزداد بالتالي قيمة ما لديها من ودائع قابلة للإقراض.

ومن الممكن الاستعانة بالشكل (٨-١) لتوضيح كيفية تأثير تغير سعر الخصم على أسعار الفائدة السوقية، حيث يوضح المحور الأفقي حجم الائتمان بملايين الريالات، كما يوضح المحور الرأسي متوسط أسعار الفائدة قصيرة الأجل، ويشير المنحنى (DD) إلى الطلب على الائتمان. كما تشير الخطوط S_1,S_2,S_3 إلى منحنيات عرض الائتمان. ودعنا نفترض أولا ان سوق الائتمان في حالة توازن مبدئي عند النقطة E_1 والتي يتقاطع عندها منحنى الطلب على الائتمانD مع منحنى عرض الائتمان S_1.



شكل (٨-١) كيفية تأثير تغير سعر الخصم على أسعار الفائدة السوقية

ففي حالة الركود الاقتصادي، وبافتراض أن الوضع التوازني المبدئي لسوق النقود كان عند مستوى للائتمان قدره ١٠٠ مليون ريال بسعر فائدة قصيرة الأجل ٩ %، فإن تخفيض سعر الخصم بنسبة ١ % مثلاً قد ينتج عنه انخفاض في متوسط أسعار الفائدة قصيرة الأجل من ٩ % إلى ٨ % مثلاً، وبالتالي ارتفاع في حجم الائتمان من ١٠٠ مليون إلى ١١٠ مليون ريال.

وأما في حالة التضخم، فإنه يتبين للسلطات النقدية أن حجم الائتمان المتاح أكبر مما يلزم للمعاملات الاقتصادية، مما يعوق أهداف السياسة النقدية، فيستدعى الأمر الحد من الائتمان المصرفي لينكمش العرض النقدي ويرتفع سعر الفائدة السوقية وينخفض حجم الائتمان الخاص. ويمكن أن يتم ذلك برفع البنك المركزي لسعر إعادة

الخصم وسعر الفائدة على قروضه للبنوك التجارية، وهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي تقليل حجم القروض التي تكون البنوك التجارية مستعدة لتقديمها عند مستويات فائدة أكبر من سعر البنك المركزي.

ويوضح الشكل (٨-١) سالف الذكر أنه لو زيد سعر الخصم لدى البنك المركزي بواقع ٢% فربما ينتج عن ذلك ارتفاع في أسعار الفائدة (مثلاً إلى ١٠ %) وبالتالي يحدث انكماش حجم الائتمان (إلى ٩٠ مليون ريال مثلاً).

٢-١-٢ فاعلية سعر الخصم

تفترض آلية سعر الخصم توافر ظروف معينة حتى تؤتي السياسة النقدية أكلها وثمارها. لكن قد تغيب تلك الظروف، فتتبدد جهود البنك المركزي، بل قد يكون الإجراء سبباً في تفاقم مشكلة (نقص أو فائض) الائتمان المصرفي[1] ولذلك تتوقف فاعلية سعر الخصم (في التأثير على أسعار الفائدة أو حجم الائتمان) على تحقيق عدة شروط أو ظروف منها:

(أ) وجود حاجة للبنوك التجارية إلى التمويل التعويضي

إذا أعلن البنك المركزي رفع سعر الخصم بهدف التأثير على أسعار الفائدة في السوق، فيشترط أن تتجاوب البنوك التجارية، وتتبع نفس مسارات البنك المركزي. ولكن قد لا تستجيب البنوك التجارية، حينما تتوافر لديها سيولة نقدية تكفي لإقراض عملائها من مواردها الذاتية. وبالتالي قد لا ترى تلك البنوك داعياً لرفع أسعار فائدتها، إلا إذا نقصت سيولتها والتجأت إلى البنك المركزي للاقتراض منه بسعر الخصم المرتفع. ومعنى هذا أنه إذا كان لدى البنوك التجارية أرصدة نقدية معطلة، فإنه قد لا يكون من مصلحتها اتباع سياسة البنك المركزي لرفع سعر الفائدة إذ أنها في هذه الحالة قد تشعر باطمئنان لعدم حاجتها للالتجاء إلى الاقتراض بسعر مرتفع، وترغب -في نفس الوقت- في استثمار وتوظيف فائض أرصدتها النقدية، عند أسعار الفائدة المعتادة على قروضها لعملائها.

كذلك أيضاً قد تقل فاعلية آلية سعر الخصم حينما يعلن البنك المركزي عن رفع سعر الخصم. إذ قد لا يكون ذلك سبباً كافياً ومقنعاً للبنوك التجارية كي تكمش

([1]) Machenna P. Joseph, Aggregate Economic Analysis, (New York, Halt Rinharte, 1965) pp. 122-5.

حجم الائتمان، حتى لو كانت تحتاج فعلاً إلى السيولة النقدية اللازمة. وذلك أن البنوك التجارية قد تستمر في الاقتراض من البنك المركزي وخصم بعض مما لديها من أوراق تجارية وأذون حكومية بالرغم من تحملها تكلفة أكبر، وذلك إذا نجحت في امتصاص الزيادة في سعر الخصم من التكلفة الكلية للديون (سعر الفائدة – نفقات الدين الإدارية) بحيث تحتفظ بأرباحها ثابتة هنا لن ينكمش حجم الائتمان. وينتقل عبء زيادة سعر الخصم إلى عملاء البنوك التجارية إذا ما أصر العميل على الحصول على القرض، خاصة إذا كانت تكلفة القرض تمثل نسبة يسيرة من تكاليف الإنتاج الكلية، وإذا كان العميل يستطيع تعويض زيادة التكلفة هنا بزيادة مستوى الكفاءة الإنتاجية أو عن طريق رفع أسعار منتجاته. وهو لا يلجأ إلى ذلك إلا في ظل أحوال الانتعاش وتحسن ظروف الطلب على منتجاته. الأمر الذي قد يتعارض مع سياسة البنك المركزي.

وبنفس المنطق أيضاً لا يتوقع أن يؤدي خفض سعر الخصم، وبالتالي أسعار الفائدة السوقية بالضرورة إلى تشجيع المشروعات على طلب القروض من البنوك التجارية وسعي الأخيرة لتوليد الائتمان وطلب السيولة من البنك المركزي.

(ب) ضعف مرونة الطلب على الائتمان المصرفي

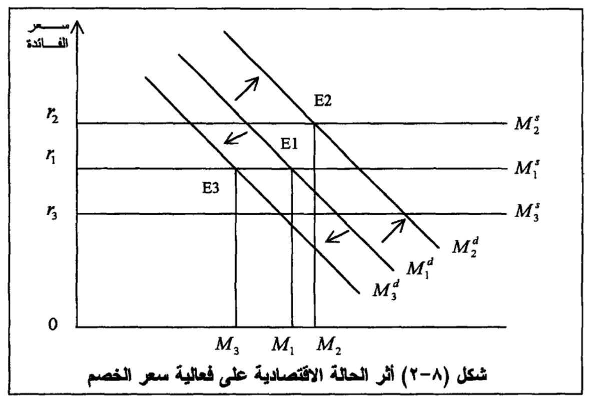
تفترض آلية سعر الخصم أن الطلب على القروض يتسم بالمرونة إزاء تغيرات سعر الفائدة نتيجة لتغير سعر الخصم. ولكن قد يكون معامل مرونة الطلب على الائتمان المصرفي ضعيفاً. ومع بقاء العوامل الأخرى على حالها، فإنه إذا قلت مرونة الطلب على الائتمان ضعف تأثير وسيلة سعر الخصم في التأثير على حجم ذلك الائتمان.

وتميل مرونة الطلب على الائتمان إلى الضعف، كلما قلت أهمية عنصر سعر الفائدة المدفوعة لقاء الائتمان بالنسبة للتكاليف الكلية للعمليات الاقتصادية لمشاريع الأعمال وبرامج وسلع الاستهلاك.

(ج) الحالة الاقتصادية السائدة

في أحوال الرواج، قد ترفع البنوك التجارية أسعار فائدتها على قروضها لعملائها استجابة لتغير سعر الخصم. لكن قد لا يسفر ذلك عن تكميش الائتمان والقروض، إذ أنه في ظل ظروف الانتعاش تتحسن أسعار المنتجات وتزيد معدلات الأرباح عن معدلات ارتفاع تكلفة الاقتراض، وبالتالي يضعف أثر سعر الخصم إن لم

ينعدم أو ينعكس. ويوضح الشكل الافتراضي (٨-٢) أنه صاحب ارتفاع سعر الفائدة زيادة في الطلب على الائتمان حيث ينتقل منحنى الطلب M_1^d يميناً لأعلى عند الوضع M_2^dوبالرغم من ارتفاع سعر الفائدة إلى r_2 ازداد الطلب على الائتمان من M_1^dإلى M_2^d.



شكل (٨-٢) أثر الحالة الاقتصادية على فعالية سعر الخصم

وفي أحوال الكساد والركود الاقتصادي، تستجيب البنوك لدواعي تغير سعر الخصم البنك المركزي، وتخفض أسعار الفائدة. لكن مع ذلك قد لا يقبل المستثمرون على طلب الائتمان. ففي مثل هذه الظروف الركودية تنخفض الأسعار، ويتراكم المخزون، وتتدهور معدلات الربح، ويسيطر على المستثمرين روح التشاؤم، فيهبط الطلب على الائتمان، بالرغم من انخفاض أسعار الفائدة في السوق. ويوضح الشكل (٨-٢) سالف الذكر أنه بالرغم من انخفاض سعر الفائدة من r_1 إلى r_3، انتقل منحنى الطلب على الائتمان من M_1^dإلى M_3^d، ومن ثم انخفض حجم الطلب على الائتمان إلى (M_3).

(د) حجم سوق الخصم

يؤثر حجم السوق النقدي على طلب الائتمان، وهذا مرهون أيضاً بتقدم القطاعات الاقتصادية التي تعتمد على الائتمان قصير الأجل. ويتوقف أيضاً على تقدم

مؤسسات سوق النقود، وعلى مدى تعود رجال الأعمال على الخدمات الائتمانية. فإذا كان سوق النقود محدود النطاق غير منتظم أو غير متطور فلا يتوقع أن يكون لسعر الخصم تأثير يستحق الاهتمام.

٢-٢ عمليات السوق المفتوحة

٢-٢-١ التعريف

يقصد بالسوق المفتوحة هنا المكان أو النطاق الذي يتم فيه تداول الأسهم والسندات بصفة عامة، والسندات الحكومية بصفة خاصة. وعمليات السوق المفتوحة هي أحد وسائل البنك المركزي لتحقيق زيادة أو نقص في كمية الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية، وبالتالي يستطيع التأثير في مقدار ما تمنحه هذه البنوك من ائتمان فالبنك المركزي يدخل هذه السوق بائعاً أو مشترياً لهذه الأوراق المالية مستهدفاً من ورائها التأثير في كمية الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية والذي يؤثر على خلق الائتمان حسب الظروف الاقتصادية السائدة من كساد أو تضخم. ولذلك تحتفظ البنوك المركزية بقدر مناسب من السندات الحكومية لهذا الغرض.

٢-٢-٨ آلية عمليات السوق المفتوحة.

يتم تنسيق عمليات السوق المفتوحة لمواجهة التقلبات قصيرة الأجل في الاحتياطيات النقدية المصرفية والتي قد تنحرف عن مساراتها الاستراتيجية. وتنفذ عادة عن طريق مزايدات (حراج) عرض ترسو على أعلى المزايدات أو عطاءات طلب ترسوا على أقل المناقصات في حالتي البيع والشراء على التوالي للأوراق المالية.

وتختلف آلية عمليات السوق المفتوحة عن آلية سعر الخصم، سالفة الذكر من ناحية مجال التطبيق والتأثير. فتحاول الأولى التأثير في سيولة سوق النقد من خلال تأثيرها في حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، تبعاً للحالة الاقتصادية السائدة من كساد أو تضخم، بينما تحاول الثانية التأثير في تكلفة الائتمان. ففي أوقات الركود تستهدف السياسة النقدية توسيع نطاق النشاط الاقتصادي، حيث تستدعي الحاجة زيادة ضخ كمية النقود، أي زيادة السيولة النقدية في السوق. هنا يدخل البنك المركزي مشترياً لبعض الأصول المالية الحقيقية (كالسندات الحكومية) من المنشآت في السوق المالية، فتزيد سيولة البنوك التجارية في السوق النقدي. وتحدث آثار تلك العملية في اتجاهين:

الاتجاه الأول: اتجاه تدفق النقود المتداولة

إذا كان بائع الأوراق المالية فرداً أو إحدى المنشآت المالية، أو بنكاً فيمكن أن نتخيل آلية التأثير على النحو التالي:

١- يبيع الفرد السندات إلى البنك المركزي.
٢- يسدد البنك المركزي ثمن السندات بشيكات مسحوبة عليه.
٣- يودع البائع (عميل بنك تجاري معين) الشيك برسم التحصيل في أحد البنوك التجارية.
٤- يرسل البنك التجاري الشيك إلى البنك المركزي للتحصيل.
٥- يضيف البنك المركزي قيمة الشيك في الحساب الجاري لذلك البنك التجاري.
٦- يؤدي ذلك الى زيادة الودائع لدى البنك التجاري، ومن ثم تزيد احتياطياته النقدية وتنمو القاعدة النقدية. وهذا يزيد من قدرة البنوك على تقديم الائتمان والقروض وزيادة عرض النقود مما يجعل أسعار الفائدة تميل للانخفاض.

الاتجاه الثاني: ارتفاع أسعار الأوراق المالية

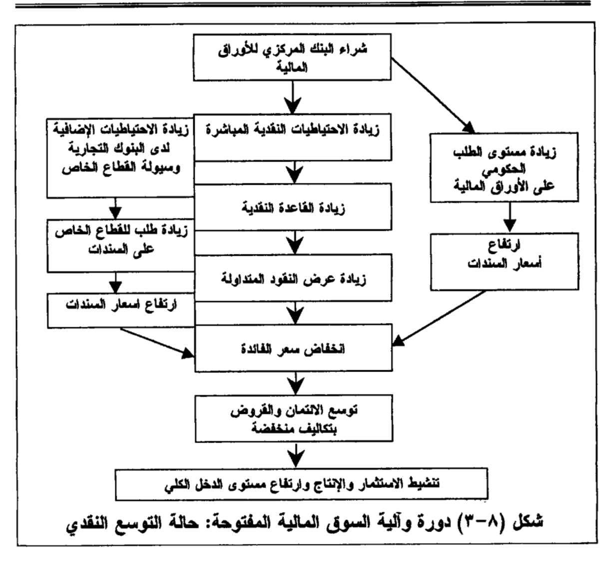
يترتب على قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية (إضافة إلى ما قد يشتريه المستثمرون والأفراد) أن يرتفع مستوى الطلب على هذه الأوراق المالية، مما يدفع إلى ارتفاع أسعارها السوقية. وهذا يؤدي إلى خفض معدل عائدها، مما يعني ضمنياً انخفاض أسعار الفائدة في السوق[1].

فيخلص كل من الاتجاهين السابقين إلى انخفاض أسعار الفائدة، الذي يزيد من الاستثمارات والإنتاج مما يبعث على إنعاش الاقتصاد الوطني. ويمكن تلخيص آلية السوق المفتوحة في حالة الشراء في الشكل (٨-٣). فيزداد النشاط الاقتصادي كنتيجة لازدياد حجم الائتمان وانخفاض تكلفة الحصول عليه.

وأما في أوقات اتجاه الاقتصاد نحو التضخم فإن الحاجة تنشأ إلى تخفيض النشاط الاقتصادي، وهذا يستدعي خفض كمية النقود المتداولة. ويقوم البنك المركزي في هذه الحالة بتقليص السيولة، ومن ثم حجم الائتمان. فيعمد البنك المركزي إلى امتصاص فائض السيولة التي يرى أنها تزيد عن حاجة معاملات النشاط الاقتصادي. ولتحقيق ذلك يدخل البنك المركزي بائعاً لبعض ما في حوزته من الأصول المالية الحقيقية في السوق النقدي والمالي، أو يقوم باستدعاء (استرداد) بعض القروض السابق تقديمها إلى الغير. ويؤدي ذلك إلى سلسلة من الآثار المتتابعة التي تقسم إلى الخطوات التالية:

---

(١) نظرا لأن عائد السند الاسمي يحسب على القيمة الاسمية لاصداره، فانه بقسمة ذلك العائد الثابت المقدار على السعر السوقي للسند الذي ارتفع، كما سلف القول عاليه، فإن معدل عائد السند (الحقيقي) ينخفض. مثال: اذا كان لديك سند قيمة اصداره ١٠٠٠ رس بسعر فائدة ١٠%، فإن قيمة العائد ١٠٠رس. وبفرض أن القيمة السوقية لهذا السند ارتفعت الى ١٢٥٠ رس مع ثبات معدل عائده عند ١٠٠ رس. فانه بقسمة ذلك العائد (١٠٠رس) على القيمة السوقية للسند ١٢٥٠رس ينخفض معدل العائد ١٠٠÷ ١٢٥٠= ٨%



شكل (٨-٣) دورة وآلية السوق المالية المفتوحة: حالة التوسع النقدي

١- يتضمن بيع الأوراق المالية أن البنك المركزي يمتص بعض القوى الشرائية.
٢- تقل الودائع لدى البنوك التجارية.
٣- تنخفض الاحتياطيات.
٤- تنخفض القاعدة النقدية.
٥- يقل عرض النقود، فتقل سيولة سوق النقد والتي تعتبر غطاء لتوسع الائتمان البنكي.
٦- تنخفض قدرة البنوك على منح الائتمان.
٧- ينخفض الطلب الخاص على السندات الحكومية.
٨- ترتفع أسعار الفائدة، ومن ثم ترتفع تكلفة الائتمان وينخفض حجم الائتمان المتاح.
٩- ينخفض حجم النشاط الاقتصادي.

وتقود الآثار الناتجة عن بيع الأوراق المالية إلى ثلاثة اتجاهات (معاكسة لاتجاهات الآثار الناتجة من شراء البنك المركزي أوراقاً مالية). فعندما يبيع البنك المركزي أوراقاً مالية يزيد المعروض منها في السوق المالية، فيقل سعرها السوقي ويرتفع سعر فائدتها. كما أن امتصاص البنك المركزي كميات من النقود الموجودة بالسوق يقلل عرض النقود فيرفع سعر فائدتها. يضاف إلى ذلك أن انخفاض حجم السيولة المتاح يقلل من الطلب للقطاع الخاص (المصرفي وغير المصرفي) على السندات مما يسهم في ارتفاع أسعار الفائدة. وكل هذا قد يؤدي إلى انخفاض حجم الائتمان المتاح وإلى إحجام البعض عن طلب الائتمان بسبب ارتفاع تكلفته وبالتالي ينخفض جماح التضخم.

ومما سبق تتضح أهمية عمليات السوق المفتوحة عندما تبرز الحاجة إلى زياده (أو تكميش) عرض النقود في الاقتصاد تبعاً للحالة الاقتصادية السائدة. ففي حالة الركود، إذا ما تبين أن عرض النقود أقل من حاجة النشاط الاقتصادي للتمويل يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من السوق بهدف التأثير في اتجاه زيادة حجم الائتمان وتخفيض تكلفته. وفي حالة الاتجاه نحو التضخم، يقوم البنك المركزي بسحب الفائض عن طريق بيع بعض الأوراق المالية التي يحوزها بهدف التأثير في اتجاه انخفاض حجم الائتمان وارتفاع تكلفته.

٢-٢-٣ مدى فاعلية عمليات السوق المفتوحة

تتوقف فاعلية عمليات السوق المفتوحة على مدى وجود سوق مالية متقدمة وواسعة تستطيع استيعاب عمليات البيع والشراء دون أن تتعرض السوق لعوامل الانهيار. فإذا كانت أسواق المال ضيقة، فربما أدى قيام البنك المركزي بعملياته على نطاق كبير إلى تقلبات عنيفة في أسعار الأوراق المالية محل التداول، وهذا قد يؤدي إلى زعزعة المراكز المالية للبنوك. وأيضاً قد يفقد الجمهور الثقة في مستقبل هذه الأوراق. كما قد يؤدي إلى إغلاق السوق تفادياً لعوامل الانهيار إذا لم يقبل الجمهور على شراء ما يعرضه البنك المركزي للبيع. أو قد يغري البعض على المضاربات العقيمة مما يسيء إلى سوق الاستثمار في السندات الحكومية إذا تعرضت لتقلبات الأسعار.

وحيث لا تتوافر في الدول النامية أسواق مالية نقدية منظمة ومتطورة، وحيث لا تنتشر استخدامات التسهيلات المصرفية، فلا يتوقع أن تكون هذه الوسيلة مرتفعة الفاعلية في معظم الدول النامية.

٢-٣ تغيير نسبة الاحتياطي القانوني

٢-٣-١ تعريف الآلية وطبيعة عملها

تنص التشريعات المنظمة لعمل البنوك في معظم الدول، بأن يحتفظ كل بنك تجاري بنسبة معينة من ودائعه في شكل رصيد لدى البنك المركزي[١]. وتمثل هذه النسبة الحد الأدنى لما يجب الاحتفاظ به مقابل الودائع المصرفية.

ويحتفظ البنك المركزي بسلطة تغيير هذه النسبة رفعاً أو خفضاً حسب مقتضيات الظروف الاقتصادية السائدة، وذلك بغية التأثير في حجم مقدرة البنوك الائتمانية على تقديم الائتمان وتوسيع الودائع. فقدرة البنك التجاري على تقديم الائتمان ومنح القروض لا تتحدد فقط بمقدار حجم الودائع النقدية المتحصل عليها، أي بالسيولة اللازمة لمواجهة التزاماته قبل عملائه المودعين، بل تحدد أيضاً بالتزام البنك التجاري قانوناً بإيداع نسبة من أرصدة وحسابات الأفراد والمشروعات في حسابات لدى البنك المركزي. فتغير تلك النسبة يؤثر في تقرير قدرة البنك التجاري على توسيع الائتمان.

فإذا تبين للبنك المركزي أن ما قدمته البنوك التجارية من ائتمان قد تجاوز المستوى المرغوب للطلب على النشاط الاقتصادي، وقرر مكافحة البوادر التضخمية النقدية، فإنه يرفع نسبة الاحتياطي القانوني، مما يلجأ البنوك التجارية إلى أن تمسك عن إقراض عملائها، أو قد تستدعي بعض ما سبق أن اقرضته للعملاء. وهذا يخفض حجم الائتمان الموجود فعلاً، والعكس صحيح في حالة الركود والانكماش.

مثال افتراضي

ولتوضيح تلك الآلية، نفترض أن أحد البنوك التجارية (س) تلقى وديعة بمبلغ ١٠٠٠رس. وكان عليه التزام بالاحتفاظ بنسبة ١٠% كاحتياطي قانوني تنفيذاً لتوجيهات البنك المركزي. كما يحتفظ بنسبة ١٠% احتياطي إضافي لمقابلة طلبات عملائه لسحب ودائعهم. هنا ستكون قيمة الائتمان المتاح ٨٠٠٠ رس بفعل مضاعف الودائع والائتمان الناجم عن الوديعة المبدئية ١٠٠٠رس. واذا رفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني إلى ٢٠% سينخفض مقدار الائتمان القابل للإقراض إلى ٧٠٠٠ رس. ومن ملخص

---

[١] بغرض تأمين المودعين ضد المخاطر وأخطاء نقص السيولة لدى البنك التجاري. وتجدر الإشارة إلى ضرورة التمييز بين هذه السياسة للبنك المركزي ونسبة السيولة الفعلية التي يحتفظ بها البنك التجاري من نقود قانونية وأصول سائلة لمقابلة مدفوعاته الجارية وعملياته.

ميزانية البنك في حالتي نسبة الاحتياطي ١٠%، ٢٠%، يمكن ملاحظة أن مقدرة البنك التجاري على منح القروض وخلق الائتمان تناقصت من ٨٠٠٠ رس إلى ٧٠٠٠ رس. والعكس بالعكس صحيح إذا قرر البنك المركزي تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني ستزداد قدرة البنك التجاري على منح القروض والائتمان (١).

نسبة احتياطي ١٠%

١٠٠ احتياطي قانوني	١٠٠٠ دوائع أولية
٩٠٠ رصيد نقدي	٨٠٠٠ ودائع ائتمان
٨٠٠٠	
٩٠٠٠	٩٠٠٠

نسبة احتياطي ٢٠%

٢٠٠ احتياطي قانوني	١٠٠٠ ودائع خفيفه
٨٠٠ رصيد نقدي	٧٠٠٠ ودائع ائتمان
٧٠٠٠ قروض	
٨٠٠٠	٨٠٠٠

٢-٣-٢ فاعلية نسبة الاحتياطي القانوني.

تمارس نسبة الاحتياطي القانوني تأثيرا مباشرا وفعالا في سيولة البنوك التجارية. إذ أنه في غالبية الدول النامية حيث أسواق النقد والائتمان محدودة، فإن وسيلة عمليات السوق المفتوحة قد لا تجدي نفعا. كما أن سعر الخصم قد يكون ضعيف الفاعلية لضيق أسواق الخصم. ولذلك فإن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني تعتبر من أنسب الوسائل وأقواها للبنك المركزي في الدول النامية. كما تعتبر سياسة الاحتياطي القانوني أكثر فاعلية في معالجة مظاهر التضخم عنها في معالجة أسباب الانكماش.

٣- الأدوات الخاصة (الرقابة الكيفية)

قد تتعارض (أو تتفق) أهداف البنك المركزي مع أهداف البنوك التجارية. وقد تخفق أدوات السياسة النقدية الكمية سالفة الذكر نتيجة لظهور مشاكل قد تحد من فاعلية تلك الأدوات في تحقيق أهداف البنك المركزي. كذلك فإن تأثير أدوات الرقابة الكمية تنصرف إلى جميع البنوك وجميع القطاعات الاقتصادية بنفس الدرجة، لكن قد توجد أنشطة اقتصادية أو مصرفية تحتاج إلى معالجة خاصة تختلف عن المعالجة العامة وفق الأساليب الكمية. وقد أدى هذا إلى ظهور معايير رقابة نوعية جديدة للتأثير على اتجاهات الائتمان الذي قد لا تؤثر عليه الأدوات الكمية السابقة. ومن هذه المعايير ما يلي:

٣-١ هامش الضمان في سوق الأسهم Stock Market Margin

تجرى المعاملات في سوق الأوراق المالية على أن يدفع المشتري مقدما مبلغا من المال يستكمله بقرض (أو تسهيلات ائتمانية) بالمبلغ الباقي ليكمل بقية الصفقة. فإذا رغب مستثمر في شراء أوراق مالية قيمتها ألف ريال، واحتاج قرضا بنسبة ٤٠ % لتمويل شراء هذه الأوراق، فإن المبلغ الحدي (هامش الضمان) يمثل نسبة ٦٠ % من

القيمة السوقية. وتمول البنوك التجارية عمليات الاقتراض في شراء الأوراق المالية سواء في السوق الأولية للأسهم (اكتتابات أو فتح مساهمات) أو السوق الثانوية (البورصات). ويستطيع البنك المركزي أن يفرض رقابة مباشرة على الائتمان لتغيير الهامش الحدي (هامش الضمان). فإذا رأى البنك المركزي أن البنوك التجارية أسرفت في إقراض المضاربين فإنه قد يقرر رفع هامش الضمان. فلو كان البنك التجاري يمنح سلفة تعادل ٧٠ % من القيمة السوقية للورقة المالية، فقد يصدر البنك المركزي أوامره بتخفيض هذه النسبة ٦٠ % أو ٥٠% فقط من قيمة الورقة السوقية. وبذلك يرتفع هامش الضمان من ٣٠ % إلى ٤٠ % أو ٥٠%. كذلك يمكن أن يضع البنك المركزي حداً أقصى لقيم قروض تمويل عمليات شراء الأوراق المالية، مع تغيير الحد الأدنى اللازم لعقد صفقة الشراء.

ويؤدي خفض المتطلبات النقدية لشراء الأوراق المالية إلى ٥٠ % مثلاً إلى أن يزيد قيمة القرض من ٤٠ % إلى ٥٠ % مما يساعد على ازدهار حركة التعاملات في سوق الأوراق المالية. بينما نجد أن ارتفاع المتطلبات النقدية إلى ٧٠ % سيقلل قيمة القرض إلى ٣٠ % من قيمة صفقة الشراء مما يقلص التداول بالأسواق المالية.

٣-٢ الرقابة النوعية على مجالات الائتمان

صاحب استخدام الأدوات العامة لرقابة النقد والائتمان، تولد مشاكل ونتائج غير مرضية لبعض القطاعات الاقتصادية، لأن الأدوات العامة تحدث آثارها متوازية على جميع القطاعات. وظهرت الحاجة إلى التمييز في المعاملة حسب أهمية القطاعات الاقتصادية ومدى حاجة السوق إليها. ويتخذ التمييز صوراً عدة تختلف باختلاف الهدف من تشجيع أو تقييد نشاط اقتصادي معين، ومنها:

أ- التمييز في أسعار الفائدة تبعاً لنوع الائتمان. فتنخفض أسعار الفائدة للقروض الممنوحة لمشروعات ترعاها وتشجعها الدولة مثل قروض الإسكان والقروض الزراعية. وترفع أسعار الفائدة لتمويل المشروعات والأنشطة الأقل وزناً في أولويات الاقتصاد الوطني كالقروض لاستهلاك السلع غير الضرورية، كذلك يمكن تشجيع أو تضييق الائتمان الاستهلاكي بتغيير حجم الضمان النقدي على القروض الاستهلاكية.

ب- التمييز في آجال سداد القروض حسب أهميتها للاقتصاد الوطني.

ج- التمييز في الحصص الائتمانية. يمكن للبنك المركزي أن يشجع البنوك مقنعاً إياه بتخصيص حصص ائتمانية متفاوتة للأنشطة الاقتصادية، فيزيد حجم الائتمان لبعض المناطق والقرى النائية أو لبعض الصناعات التقليدية الحرفية. كما قد يشترط البنك المركزي موافقته على بعض صور الائتمان.

٣-٣ فرض حد أعلى لفوائد البنك التجاري على الادخار (تعليمات Q)

قد تتنافس البنوك التجارية فيما بينها على جذب ودائع الأفـــراد الادخاريـــة والودائع لأجل. ولذلك راح البنك المركزي يفرض حداً أعلـــى لمـــا يجـــوز للبنـــك التجاري أن يدفعه لعملائه. وطبقت مثل هذه السياسة في الولايات المتحدة تحت مـــا يعرف بتعليمات كيو Q.Rgulation. التي أعطت البنك المركزي سلطة فـــرض حـــد أعلى لأسعار الفائدة للمدخرين[1]. وقد كان لهذه الأداة دور بارز في القطاع البنكي في الولايات المتحدة حتى عام ١٩٨٠م.

٣-٤ الإقناع الأدبي

قد يحاول البنك المركزي الدخول في مفاوضات مع البنوك التجارية للوصول معها إلى اتفاقات اختيارية، تلتزم بمقتضاها البنوك التجارية أن تتبع سياســـة نقديـــة تتمشى مع الأهداف الاقتصادية الوطنية. والبنوك المركزية العريقة – التي لا تنـــافس البنوك التجارية – تتمتع بصوت مسموع يؤثر ويغري البنوك التجارية على مشـــاركة البنك المركزي اهتماماته الائتمانية سواء التوسعية أو الانكماشية.

ومن الطبيعي القول بأن فعالية هذه الوسيلة يكون رهناً بمـــدى قـــوة البنـــك المركزي وبمدى توافر روح التعاون لدى البنوك التجارية.

٤- أدوات السياسة النقدية: وجهة نظر إسلامية

٤-١ أهمية الأدوات المالية في الاقتصاد الإسلامي

قبل أن نتناول قضية تحديد قائمة الأدوات المالية الموائمة للاقتصاد الإســـلامي، وقبل أن نناقش المشاكل الشرعية في بعض الأدوات المالية الرأسمالية فإن التحليل ينبغـــي أن يبتدأ لتقرير أن درجة الحاجة والأهمية لمثـــل هـــذه الأدوات الماليـــة ينخفـــض فـــي اقتصاد إسلامي تتوافر فيه أسس الاستقرار (كاقتصاديات التعاون والزكاة)، وتثبـــط فيـــه وتحظر العوامل المسببة للتذبذب الاقتصادي (كالفائدة والمقامرة) ففي ظل هذا التصـــور المتوقع عن واقع الاقتصاد الإسلامي فستنخفض الحاجة إلى تعـــدد وتنـــوع الأدوات المالية كما ستنخفض الحاجة إلى تعدد استخدام أي مـــن الأدوات الماليـــة المتاحـــة والمشروعة لأغراض إعادة الاستقرار أو الإصلاح الاقتصادي ... وبالتالي فإن القيام باستبعاد عدد كبير من الأدوات المالية المعاصرة غير المشروعة لا يستدعي أن يكون هناك حاجة ملحة لاستبدال أي منها بأدوات مالية مشروعة.

---

(1) Barry N. Siegel , op. cit PP201-4

لكن الوضع الحالي لاقتصاديات الدول المسلمة، والمصطبغة بخطط ونماذج تنمية غربية، قد يفرز مشاكل واضطرابات اقتصادية يمليهما اتباع الأنماط الرأسمالية في التنمية. ومن ثم فقد يتوجه القول إلى بروز الحاجة لمحاولة التكييف الشرعي لبعض الأدوات المالية الرأسمالية التي قد يستغنى عنها في إطار نظرية اقتصادية إسلامية. ومع ذلك تبقى اقتصاديات الدول المسلمة اقتصاديات نامية تتعلق أكثر مشاكلها في جانب العرض الكلي، مما يقلل من ملائمة الأدوات المالية الرأسمالية لظروفها الاقتصادية التي قد لا يعتبر تذبذب الطلب الكلي فيها المصدر الأولوي لوضع سياساتها الاقتصادية. يضاف إلى ذلك أن أوضاع الدول الإسلامية – كدول نامية – تعاني من نقص تطور الأنظمة المالية والتنظيمية مما يحول دون الأخذ بجميع أدوات السياسة النقدية للاقتصاديات الرأسمالية.

٤-٢ تقويم وتكييف الأدوات المالية الرأسمالية

وبعد استعراض هذا الإطار العام لدرجة وحجم الأهمية للأدوات المالية، وعلاقة ذلك بأوضاع الدول المسلمة المعاصرة وخططها التنموية يتجه التحليل إلى تقويم جزئي لكل من الأدوات المالية الرأسمالية في إطار شرعي ومدى إمكانية تكييف ما يعانيه بعضها من مشاكل شرعية.

٤-٢-١ سياسة الخصم

خصم نسبة معينة من الأوراق التجارية، أو الإقراض المباشر من البنك المركزي للبنوك التجارية نظير فائدة، في إطار سياسة سعر الخصم، يعتبر كلاهما من الربا المحرم؛ إذ النقود يمكن استبدالها أو بيعها بالديون بنفس قيمتها دون زيادة حتى لا يكون فيها ربا الفضل المنصوص على تحريمه ... ولكن يمكن أن تظل سياسة شراء الاوراق المالية التجارية (بقيمتها الاسمية) فعالة مع حذف نسبة الخصم وحذف الفائدة على القروض؛ فتوفر امكانية لشراء الاوراق المالية بقيمتها الاسمية أو تيسير القروض بفائدة تساوي الصفر. والبنك المركزي بنك حكومي وليس مؤسسة خاصة فلا يتوجه القول بأنه لابد لهذا البنك المركزي من تحقيق دخل لتغطية نفقاته وتحقيق أرباح، كما لا يتوجه الالزام بذلك لأي مؤسسة عامة أو جهاز حكومي.. ومع ذلك لو قيل بأهمية تغطية تكاليف ومصاريف البنك المركزي فيمكن أن تلزم البنوك الإسلامية بتسديد اشتراكات مستقلة، وبحسب أحجام البنوك للبنك المركزي بحيث تتعادل إيراداته مع نفقاته.

وأما من جهة استخدام تغيرات أسعار الخصم أو الفائدة على القروض كـأداة لإصلاح أحوال الركود أو التضخم، فإن هذا غير وارد في اقتصاد إسلامي لا يتعامل بالفائدة، ولذلك سيصبح خصم الأوراق التجارية والإقراض المباشر للبنوك التجارية بواسطة البنك المركزي مقصوراً على الأوضاع المالية الاستثنائية التي قد يمر بها أحد البنوك التجارية أو التي قد يعاني منها الاقتصاد بوجه عام، فتقوم لجان البنك المركزي بدراسة الأوضاع الخاصة وتقدير حجم الائتمان المراد إيصاله إلى البنك أو الاقتصاد بوجه عام، وذلك لتغيير إجراءات الموافقة على القروض وأحجام هذه القروض أو عمليات شراء الأوراق التجارية بقيمتها الاسمية.

ولا شك أن إلغاء سعر الخصم أو الفائدة للبنك المركزي مع إسقاط كل الفوائد البنكية سيفقد البنك المركزي دوره في التأثير على تكلفة الائتمان وضبط حركة الأموال بواسطة آلية سعريه مستقلة لمعالجة الظروف الاقتصادية غير المستقرة، ولكن لابد من تقرير ما سبق لنا في هذا القسم من انخفاض الحاجة إلى التدخل، ولا بد أيضاً من ملاحظة أن فترة طويلة من تجاوب الاقتصاد الرأسمالي مع سياسة سعر الخصم قد تعرضت لانتقادات شديدة بسبب أنه كثيراً من الأحيان لم يكن دور البنك المركزي يمثل أكثر من الاستجابة لظروف الاقتصاد في إطار نظرية القرض التجاري، مما يلغي ثمار استخدام سياسة سعر الخصم لتعديل الأوضاع الاقتصادية، يضاف إلى ذلك أن البنوك التجارية قد تستخدم " التمويل التعويضي " لإلغاء أي تأثير لتغيرات سعر الخصم. وزيادة على ذلك فإن الآثار الإعلانية السلبية قد تفوق الإيجابية مما حدا ببعض الاقتصاديين لطلب إلغاء هذه السياسة (فريدمان)، ولكن قام البنك المركزي بتقليل أحجام تغيير نسبة الخصم مع جعلها تتكرر كثيراً.

ومع كل هذه الأسباب المبرره لانخفاض أهمية سعر الخصم في اقتصاد إسلامي فيمكن ان توجد في المصارف المركزية للاقتصاديات الإسلامية وسائل بديلة لسعر الخصم، كأن يكون البنك المركزي مشاركا (مضارباً) في الأموال التي يقرضها للبنوك التجارية الإسلامية بنسب الأرباح والخسائر يتحدد متوسطها في السوق. واذا أراد البنك المركزي مكافحة اتجاهات ركودية فإنه يخفض نسبة مشاركته، مما يحدث انخفاضاً في تكلفة السيولة عموماً، والعكس صحيح في حالة الاتجاهات التضخمية اذ يعمد البنك المركزي إلى رفع نسبة مشاركته مما يرفع تكلفة السيولة في الاقتصاد على وجه العموم.

٤-٢-٣ سياسة السوق المفتوحة

وهذه السياسة أصبحت في الدول الرأسمالية سياسة مستمرة سواء شملت السياسة الفاعلة (الدينامية) أو السياسة الدفاعية وسواءً كان هدفها المحافظة على

معدلات نمو النقود أو كان هدفها مجابهة أزمات مالية أو تقلبات اقتصادية ... ولكن هذه السياسة تعتبر أقل موائمة من سابقتها لاقتصاديات الدول المسلمة النامية وذلك لأنها تتطلب توافر هياكل تنظيمية متطورة وأسواق مالية كبيرة لا تتواجد إلا في الدول المتقدمة. ولكن حيث لا تتطلب الاقتصاديات الإسلامية خاصة (بسبب التكامل والاستقرار في القطاع الخاص)(١) والدول النامية عامة (والسبب ارتفاع الأهمية النسبية للعرض الكلي إلى الطلب الكلي) التدخل المستمر، فإنه يمكن استخدام السوق المفتوحة لأغراض المحافظة على أهداف نمو نقدية ثابتة. ويلزم استخدام سياسة السوق المفتوحة النظر في التكييف الشرعي لعلميات بيع وشراء الأوراق المالية والتي يمكن تلخيصها في الجانبين التاليين.

١- أن تكون الأوراق المالية المتداولة أوراقاً مشروعة وأهم الأوراق المالية المشروعة الأسهم وعقود التقسيط والإيجار والسلم.. وغير ذلك، ولا تدخل السندات في علميات التداول لعدم شرعيتها من حيث ارتباطها بأسعار الفائدة المحرمة.

٢- أن يتم تداول الأوراق المالية بالشروط الشرعية؛ فإذا كانت الأسهم أسهم شركات مالية فإنه لابد أن تكون أسعارها مطابقة للقيم الواقعية للمشروع، ولابد أن يتم التقابض بين البائع والمشتري في وقت واحد.

ويمكن أن تقوم الحكومة بصرف جميع موارد نمو النقود المتطلبة للنمو الاقتصادي، على شراء سندات ملكية مشاريع حكومية وعامة بالقيمة الاسمية ودون فوائد لغرض تمويل هذه المشاريع وزيادة نمو النقود حسب الخطة النقدية.

٤-٢-٣ تغيير نسبة الاحتياطي القانوني

تعتبر هذه الأداة من أدوات السياسة النقدية الأداة الأكثر تمثيلاً لسلطة البنك المركزي المباشرة على البنوك التجارية، كما أنها تعتبر الأداة الأكثر سرعة في التأثير على الائتمان في الاقتصاد، وهي كذلك الأداة الأقل تكلفة على البنك المركزي، كما أنها لا تتطلب أسواقاً نقدية ومالية متطورة. ولذلك فهذه الأداة تعتبر الأكثر ملائمة للدول النامية الإسلامية. وعلى الرغم من أن هذه الأداة لا وجه لأي مشكلة شرعية فيها أو في استخدامها إلا أن اللجوء إليها سيكون قليلاً جداً، وذلك لشدة وشمول الآثار المترتبة على أي تغيير بسيط في نسبة الاحتياطي القانوني من ناحية، ولأن الاقتصاديات الإسلامية اقتصاديات مستقرة، من ناحية اخرى.

---

(١) انظر لمناقشة ذلك كتاب النظرية الاقتصادية الإسلامية اتجاه تحليلي د. يوسف الزامل، د. بوعلام بن جيلالي

٤-٢-٤ الرقابة النوعية

تهدف هذه الأدوات النوعية إلى التأثير على قطاعات معينة من الاقتصاد. ويمكن تقسيم هذه الأدوات إلي ثلاث أنواع حسب علاقتها بالقطاعات المختلفة.

١- الرقابة على القطاع البنكي

يمكن بواسطة هذه الرقابة تنظيم معدل تدفق الأرصدة إلى القطاع البنكي وذلك بواسطة إصدار نظام يحدد معدل عائد الممول في مشاركته في أرباح البنك؛ وذلك بجعل سقف للمعدل أو حد أدنى، كأن لا يسمح بتعدي المعدل ٢٠ % أو لا يسمح بتدنيه عن ١٠ %، ويكون الهدف من ذلك إما حماية البنوك من المنافسة غير العادلة وإما حماية الجمهور من استغلال البنوك وإما لمعالجة ظروف استثنائية تضخمية أو ركودية. ويمكن ان تتعدد الهوامش المسموح بها لتراعي اختلاف القطاعات الاقتصادية من حيث تفاوت الإقبال عليها أما بسبب نوع ودرجة المخاطرة أو امتداد الإطار الزمني.

٢ – الرقابة على توزيع أرصدة الائتمان بين مختلف القطاعات

عادة ما تشجع الدول النامية الاستثمار وتحاول تثبيط الاستهلاك بهدف زيادة معدلات نمو رأس المال وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي وتحريك عجلة التنمية ... ولذلك يمكن أن يتخذ البنك المركزي بتوصية من وزارة المالية ووزارة التخطيط أياً من الإجراءات التالية للتأثير على أهداف محدودة في القطاعين الاستهلاكي والاستثماري.

أ- زيادة حجم الدفعة النقدية في القطاع الاستهلاكي أو تقصير مدة السداد أو كلاهما ... والعكس في قطاع الاستثمار.

ب- تخفيض القيمة الآجلة إلى القيمة النقدية في قطاع الاستثمار أو وضع سقف على هذه النسبة وعمل إجراء معاكس في قطاع الاستهلاك.

ج- تغيير معدلات عائد الممول في مشاريع الاستثمار المتعلقة بالسلع الاستهلاكية والسلع الرأسمالية وذلك بما يحقق حوافز تنشيط قطاع السلع الرأسمالية. مع مراعاة اختلاف درجات المخاطرة في القطاعات المختلفة.

٣ – الرقابة على الأسواق المالية

عملت الأسواق المالية في أحيان كثيرة على إيجاد بلبلة واضطرابات اقتصادية كبيرة في المجتمعات الرأسمالية عبر التاريخ الاقتصادي منذ الربع الأول من القرن العشرين ... وفي الاقتصاد الإسلامي هناك الكثير من الأسس والنظم التي تعمل على جعل الأسواق المالية أسواقاً مستقرة بعيدة عن المضاربة غير المنتجة ... وتشمل هذه الأسس والنظم قواعد تجعل تبادل أسهم الشركات المالية آنية وممثلة للقيم الواقعية ... كما تشمل الحد من أسواق المستقبل والبيع القصير وغير ذلك ...

أسئلة وتمارين

١) باستخدام منحنيات عرض وطلب النقود، اشرح كيف تتحدد أسعار الفائدة.

٢) عرف نسب الاحتياطي:

بافتراض أن حجم الودائع لدى أحد البنوك التجارية = ٢٥٠ بليون ر.س. ولديه ودائع اضافية زائدة excess Reserves ١٠ بليون ر.س. وبفرض أن الاحتياطي القانوني اللازم ٢٠% أوجد الاحتياطي الفعلي.

٣) ما هي وسائل الرقابة المصرفية التي يمارسها البنك المركزي على البنوك التجارية؟

٤) ما هي الأدوات العامة والخاصة للرقابة التي يستخدمها البنك المركزي؟

٥) بافتراض أن البنك المركزي في دولة ما أجرى سياسة توسعية نقدية باستخدام ٢٥٠ بليون ريال، وقام شراء أسهم حكومية من حاملي تلك السندات، ما أثر هذه السياسة على كل من:
- سعر الفائدة
- حملة السندات Bond Holders
- المقترضين Borrowers

٦) بافتراض ان البنك المركزي وسع القاعدة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوح بمبلغ ١٥٠ بليون ر.س.

ما هو التوسع النظري المحتمل في طلب الودائع للنظام المصرفي كله عندما يكون الاحتياطي ١٨%

٧) افترض إن لدى البنوك التجارية ٥٠٠ مليون ر. س ودائع تحت الطلب، ١٠٠ مليون ر. س احتياطيات، معدل الاحتياطى ٢٠%.

ما الأثر المحتمل على عرض النقود إذا كان البنك المركزي قرر:

أ - زيادة الاحتياطى إلى ٢٥%.

ب- خفض الاحتياطى إلى ١٠%

٨) عرف سعر الخصم وكيف يستخدم للتأثير في كل من:

أ- سعر الفائدة في السوق

ب- كمية وسائل الدفع (السيولة)

٩) وضح بيانيا أهمية سعر الخصم في تغيير وتوسع عرض النقود.
١٠) التأثير على التذبذبات الاقتصادية للركود والتضخم
١١) وضح مدى فاعلية سعر الخصم في توسيع القاعدة النقدية مشيرا إلى الظـروف التي يجب أن تصاحب استخدامه كي تؤتي أثارها
١٢) عرف عمليات السوق المفتوحة شارحا آلياتها وفعاليتها في الدول النامية.
١٣) تستخدم الدول النامية تغيير نسبه الاحتياطي القانوني للتأثير في مقدرة البنـوك التجارية على خلق الائتمان
اشرح مدى فاعلية نسبة الاحتياطي القانوني
١٤) حينما تتعارض أهداف البنك المركزي مع أهداف البنوك التجارية تظهر الحاجة إلى اتباع أدوات خاصة للرقابة الكيفية على المصارف التجارية. اشرح مقارنـا هامش الضمان في سوق الأسهم والرقابة على معدلات الائتمان.
١٥) قارن فعالية كل من سياسة الخصم وعمليات السوق المفتوحـة فـي اقتصـاد اسلامي

الفصـــل التاسع

التوازن النقدي والتوازن الاقتصادي

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادراً على التعرف على:

- تحليل تدفقات النقود وآثارها في تحقيق توازن كل من: الأسعار، الإنتاج، التوظف.
- تحليل كيفية حدوث التوازن الحقيقي والنقدي.
- عرض التوازن الكلي للاقتصاد.
- تحليل علاقة التوازن النقدي بتوازن الدخل.
- تحليل العلاقة بين التوازن الكلي للدخل والتوظف الكامل.
- عرض الرؤى الإسلامية في التوازن النقدي والحقيقي.

الفصل التاسع
التوازن النقدي والتوازن الاقتصادي

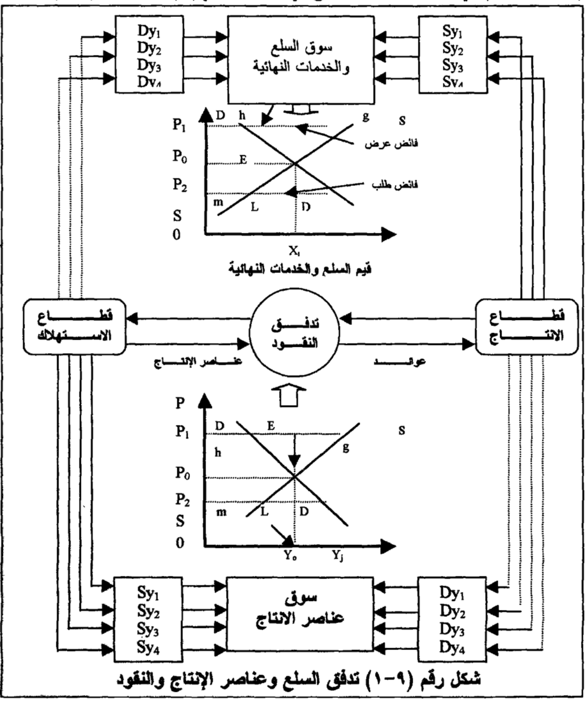
يهتم هذا الفصل بتحليل تدفقات النقود وآثارها في تحديد كل من مستويات الأسعار والإنتاج والتوظف، كما يبحث في كيفية حدوث التوازن النقدي والسلعي وما قد يطرأ عليهما من تغيرات في إطار التوازن الكلي للاقتصاد ويحتوي هذا الفصل يحتوى على الأسس الرئيسية التي ينبني عليها تحليل التوازن في الفصلين التاليين من هذا الكتاب. وتنقسم دراسة هذا الفصل ستة أقسام، يعرض الأول منها مراجعة المفاهيم الأساسية في توازن السوق، ويتناول القسم الثاني عرضاً للتوازن الكلي للاقتصاد في إطار مبدأ ساي في التبادل الاقتصادي، ويهتم القسم الثالث بإيضاح التوازن النقدي وعلاقته بالتوازن الكلي للاقتصاد، وأما القسم الرابع فيتناول تحليل علاقة التوازن النقدي بتوازن الدخل، وينتقل القسم الخامس إلى تحليل العلاقة بين التوازن الكلي للدخل والتوظف الكامل. ويختتم القسم السادس الموضوع بعرض تعقيب اقتصادي من وجهة نظر الفكر الإسلامي.

١- المفاهيم الأساسية لتوازن السوق: مراجعة:

يعتبر السوق تنظيماً يسهل عمليات تبادل السلع والخدمات بما يتيحه من قنوات تلقائية للاتصال وموائمة الخطط بين كل من البائعين والمشترين المحتملين للسلع والخدمات. ويتحقق توازن السوق لسلعة ما، عندما تتعادل الكميات المطلوبة (المخططة) مع الكميات المعروضة (المخططة)، وعندما يعادل ذلك أيضاً ما تحقق شراءه وبيعه، عند سعر معين، ويعبر الاقتصاديون عن طلب وعرض أي سلعة بجدول (أو منحنى) يوضح الكميات التي يرغب الأفراد شراءها أو بيعها عند الأسعار المختلفة، ويحكم هذا الطلب أو العرض قانون يسمى قانون الطلب أو قانون العوض. فقانون الطلب، يشير إلى العلاقة العكسية بين سعر وكمية السلعة التي يرغب (يخطط) الأفراد شراءها ويكونون قادرين على دفع ثمنها في وقت معين، بافتراض بقاء العوامل الأخرى على حالتها. فإذا انخفض ثمن السلعة فإن الأفراد يرغبون (يخططون) لشراء كميات أكبر منها. والعكس صحيح بالنسبة لقانون العرض، إذ يشير إلى العلاقة الموجبة بين سعر السلعة وعرضها بمعنى أنه لو ارتفع ثمن السلعة فإن البائعين يرغبون (يخططون) لعرض كميات أكبر من سلعتهم.

ونوضح فيما يلي، بيانياً، آلية تحقق التوازن في أسواق السلع النهائية وأسواق خدمات عناصر الإنتاج. فيعرض الشكل (٩-١) ثلاثة أجزاء، نبدأ بالجزء الأوسط (ح) الذي يوضح علاقة التبادل النقدي بين قطاع الأعمال والقطاع العائلي من خلال دورة

تدفق النقود[1] وذلك كنتيجة لعمليات تبادل السلع النهائية والخدمات (مقابل قيمها) في أسواق السلع النهائية والخدمات في الجزء العلوي (أ) وكذلك تبادل خدمـــات عنـــاصر الإنتـــاج (مقابل عوائدها) في أسواق عناصر الإنتاج في الجزء السفلي(ب) من الشكل (٩-١).



شكل رقم (٩-١) تدفق السلع وعناصر الإنتاج والنقود

(1) Samuelson (1986) Economics New York: McGraw hil, p5

فيوضح الجزء العلوي من الشكل (٩-١) جداول العرض والطلب لأي من السلع والخدمات النهائية، التي يود (يخطط) أطراف السوق تداولها عند الأسعار النسبية المختلفة. فيقيس المحور الأفقي الكميات المعروضة والمطلوبة من سلعة ما (X_j) ويقيس المحور الرأسي الأسعار المختلفة لها، ويعبر المنحنيان (DD ,SS) عن جداول عرض وطلب هذه السلعة.

ولو كان يتم تداول عدد (n) من السلع والخدمات النهائية (X_j)، فإن تحقق التوازن في سوق كل سلعة منها، يمكن التعبير عنه رياضيا بالمعادلة الآتية:

$$(\ldots.. , (DX_n = SX_n\cdot,(DX_1=SX_1), (DX_2 = SX_2)\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (١-٩)$$

حيث S،D تشير إلى طلب وعرض السلعة أو الخدمة(x_i) بالسعر (p_i)، ‎.....,3,2,1=j,n

ويكون هذا التوازن متحققا في سوق أي سلعة أو خدمة في لحظة معينة إذا كان ما يتم تداوله فعلا مطابقا تماما لرغبات (خطط) البائعين والمشترين.

وبنفس الأسلوب يوضح الجزء الأسفل من الشكل (٩-١) حالات التوازن في أسواق خدمات عناصر الإنتاج Y_j)، حيث (j) تعبر عن أي من عناصر العمل أو راس المال، أو الأرض أو التقنية. وبنفس الآليات المذكورة في سوق السلع والخدمات، يتحقق توازن العنصر الإنتاجي المعين (Y_j) في لحظة معينة، وذلك عندما تتعادل الكميات المطلوبة المخططة مع الكميات المعروضة المخططة (Y_j) عند مستوى السعر (r_j)، وعندما يتم فعلا تداول نفس الكميات في تلك اللحظة. ويمكن التعبير رياضيا عن تحقق التوازن في سوق كل عنصر بالمعادلة الآتية:

$$(DY_1= SY_1) , (DY_2 = SY_2) , (DY_3 = SY_3) , (DY_m = SY_m) \qquad (٢-٩)$$

حيث تشيرS،D إلى عرض وطلب العنصر الإنتاجي (Y_j) بالسعر (r_j). ‎.....,3,2,1=J,m

ويساعدنا الشكل المبسط (٩-١) سالف الذكر على تفسير فوائض وعجوزات وتوازنات الأسواق، وذلك بمقارنة مشتريات ومبيعات المتبادلين الحقيقية مع مخططات مشترياتهم ومبيعاتهم المستهدفه عند مختلف الأسعار السائدة في السوق. فإذا كان سوق السلعة يتوقع أن يتوازن عند النقطة(E) في الجزء العلوي أو السفلي من الرسم، حيث يتحقق توازن الطلب المخطط مع العرض المخطط (Y_0,X_0) عند السعر (r_0,p_0)، فقد تتغير بعض الظروف بعد تحقيق الخطط مما يغير من خطط

المشترين والبائعين، مما قد يخلق إما فائض عرض بقدر المسافة (hg) أو فائض طلب يقدر بالمسافة ml ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

ا - تولد فائض عرض في السوق: لو ظهرت ظروف جديدة أو حدث خطأ في تقديرات المتبادلين وتحرك السعر من (p_o) إلى مستوى أعلى عند (p_1) في الجزء العلوي من الشكل (٩-١) سالف الذكر، فستنشأ رغبة لدى البائعين لعرض وبيع الكمية (X_1) بالسعر(p_1) ، ولكن تنشأ الرغبة لدى المشترين لطلب الكمية (X_2) عند السعر الجديد (p_1) وينجم عن ذلك، اختلاف حجم الكمية المطلوبة (التي انخفضت) من السلعة عن حجم الكمية المعروضة (التي ارتفعت) من السلعة، ظهور فائض عرض قدره (gh) يقاس بالبعد الأفقي بين منحى العرض ومنحنى الطلب عند السعر (p_1). وتفسير تلك الفجوة في العرض، أن بعض البائعين أو المشترين يكون قد أخفق في تقدير مخططاته التي وضعها في فترة سابقة لتواءم تماماً الاوضاع الحقيقية. وعلاجاً لذلك الاختلال بين المخطط في الفترة السابقة والمحقق في الفترة الحالية، فقد يضطر البائعون، في الأجل القصير، إلى اتخاذ أحد أو كل القرارات التالية:

- حفظ الجزء غير المباع من السلعة في مستودعات، إذا لم تكن معرضة للتلف أو البوار، انتظاراً لتحسن مستوى الأسعار مستقبلاً إذا توقعوا ذلك.
- خفض سعر بيع السلعة – إذا كانت معرضة للتلف أو البوار – لتصريفها، إذا كانت مرونة الطلب السعرية على نفس السلعة مؤثرة جوهرياً على سلوك المستهلكين، ولا شك أن هذا يقلل الخسارة.
- الخروج من حلبة إنتاج هذه السلعة في الأجل الطويل، إذا عجز المنتج عن تغطية التكلفة المتغيرة للسلعة عند السعر السائد في السوق.

ب - تولد فائض طلب: لو ظهرت ظروف اقتصادية جديدة أو حصل خطأ في تقديرات بعض المتبادلين، بحيث يترتب عليها أن يكون اقتصاد السلعة بين المحورين (p_2) إلى (X_2) ومع بقاء العوامل الأخرى ثابتة على حالها، فقد تختلف ردود فعل المنتجين عن المستهلكين. فقد يرى المنتجون خفض المعروض من سلعتهم (X_4) لأن السعر الجديد (p_2) أضحي بالنسبة لهم غير مجزي، وربما لا يغطي التكاليف الحدية للإنتاج المرغوب من قبل المشترين. ومن ناحية أخرى، قد يرى المشترون أن انخفاض السعر إلى (p_2) حافزاً لهم يدفعهم لزيادة طلبهم من هذه السلعة إلى القدر (X_3) وإزاء تقلص المعروض وزيادة المطلوب من نفس السلعة، ينشأ فائض طلب مقداره (Lm)

عند السعر (p_2) ولو بقيت هذه الظروف الجديدة كما هي فإن فائض الطلب يؤدي إلى ارتفاع الكمية والسعر حتى تتقلص الفجوة وحتى يصل السوق إلى التوازن.

وكما ان هذه التحليلات تنطبق على أسواق السلع والخدمات النهائية (الجزء العلوي من الشكل ٩-١) فإنها وبأسلوب موافق يمكن تطبيقها على أسواق خدمات عناصر الإنتاج (الجزء السفلي من الشكل البياني ٩-١).

٢- مبدأ ساي والتبادل (الفردي والتجميعي)

يرتبط مبدأ ساي بتبادل السلع والخدمات من خلال النقود باعتبارها وسيطاً للتبادل. ويشير هذا المبدا إلى أن الأفراد عندما يخططون لشراء ما يحتاجونه من سلع، فإنهم أيضاً يخططون لتدبير وسائل الدفع اللازمة للوفاء بقيمة هذا التبادل. بمعنى أن الأفراد يخططون لتتساوى في آن واحد كل من استخدامات ومصادر أرصدتهم. فإذا كان يتم تبادل عدد (n) من السلع النهائية والوسيطة بما في ذلك النقود (كوسيط للتبادل)؛ فإنه لابد أن تكون مجموع قيم الإنفاق المخطط على مختلف السلع والخدمات النهائية والوسيطة بما في ذلك النقود ($d_n,\ldots d_2,d_1$) يساوي مجموع قيم الإيرادات المخططة من بيع مختلف السلع والخدمات (النهائية والإنتاجية) بما في ذلك النقود($s_n,\ldots,s_2,s_1$) [1] ويتضح هذا من المعادلة الآتية، وذلك بالنسبة لكل فرد متبادل:

$$((p_1d_1+p_2\ d_2+\ldots p_n\ d_n) = (p_1s_1+p_2\ s_2+\ldots + pn\ s_n$$

حيث p_I = الاسعار النقدية

d_i = الكميات المطلوبة المخططة

s_i = الكميات المعروضة المخططة

$i = 1,2,\ldots,n$

$$\sum_{i=1}^{n} pid_i = \sum_{j=1}^{n} pis_i \qquad (٩-٣)$$

وذلك لكل من المتبادلين من $1,2,k\ldots$

[1] ينبغي ملاحظة أننا في هذا القسم (٩-٢) بخلاف القسم السابق (٩-١) اصبحنا لا نحتاج الى التمييز بين صنفين من السلع والخدمات النهائية والوسيطة x, y من حيث عرضهما s_y,s_x وطلبهما dy,dx اذ نعامل كلا الصنفين على انهما صنف واحد متجانس يشمل كل سلع وخدمات الاقتصاد. ولهذا لا نحتاج اكثر من استخدام الارقام للدلالة على العرض والطلب من السلع والخدمات المختلفة في الاقتصاد.($d_1,d_2,\ldots..d_n$) , ($s_1,s_2,\ldots,s_n$)

ويوضح الجانب الأيسر من المعادلة (٩-٣) مجموع القيم النقدية للسلع التي يخطط الفرد المتبادل لاقتنائها، بما في ذلك ما يرغب حيازته من نقود. ولكي يحقق المتبادل هدفه فلابد أن يخطط آنياً لتحقيق مبيعات مساوية القيمة، والتي يوضحها الجانب الأيمن.

وبتجميع خطط البيع والشراء لجميع المتبادلين فإنه يمكن إعادة كتابة المعادلة (٩-٢) لتكون في الشكل التالي.

$$\sum_{i=1}^{n} pi\ (Di\text{-}Si) = \text{Zero} \quad (٩\text{-}٤)$$

حيث تشير $\sum_{i=1}^{k} (Di\ \text{-}Si)$ إلى فائض الطلب لمجموع الافراد على السلعة. (i) وما في هاتين المعادلتين يعتبر تطبيق لمبدأ ساي القائل بأن القيمة الصافية لكل المبادلات المخططة لكل فرد (معادلة ٩-٣) ولكل الافراد (معادلة ٩-٤) لابد وأن تساوي صفراً؛ فعلى مستوى الفرد (المعادلة ٩-٣) فانه اذا كانت بعض القيم موجبة بحيث يحدث فائض عرض عند الفرد في بعض السلع، فلابد أن يقابلها قيم سالبة تمثل فائض طلب لدى الفرد على سلع أخرى.

وإذا جمعنا عمليات التبادل لكل المتعاملين في السوق (المعادلة ٩-٤)، فإن القيمة الصافية لكل هذه العمليات لابد أن تساوي صفراً أيضاً. ومعنى ذلك أن ناتج جمع فوائض الطلب لجميع الافراد لكل السلع النقدية وغير النقدية لابد أن تساوي صفراً.

ولمزيد من التوضيح فيمكن ان نعرض ماورد في المعادلتين اعلاه في شكل مصفوفه يتمثل فيها كل من معادلات فوائض الطلب لكل متبادل ولكل سلعة. فيوضح كل صف القيمة الصافية الإجمالية لمخططات تبادل كل متعامل لجميع السلع في السوق، كذلك يبين كل عمود القيمة السوقية الإجمالية لفائض الطلب على كل سلعة بواسطة جميع الافراد. ومجموع كل صف يعبر عن الفائض الذي يؤول إلى الصفر (مبدأ ساي على المستوي الفردي). ومجموع كل عمود يعبر عن القيمة السوقية التجمعية لفائض الطلب على كل سلعة(i). ويعرض الجدول (٩-١) هذه المصفوفة الموضحة لكل من المعادلات الفردية ويبين الصف الأخير إجمالي مجاميع الفوائض لكل الأفراد، لأي سلغة، ويكون سوق أي سلعة متوازنا إذا كان مجموع فوائض كل

الأفراد بالنسبة لهذه السلعة مساوياً للصفر، أو اذا تساوى إجمالي العرض منـــها (S_i) مع إجمالي الطلب عليها (D_i) ويمثل مجموع الصف الأخير مجموع فوائض طلب كل الأسواق والذي يؤول إلى الصفر (مبدأ ساي على المستوي الكلي). وحيث انه حســب قانون والراس فإن تحقق التوازن الكلي في أسواق جميـــع الســـلع $x_1....x_n$ لابــد ان يتضمن تحقق التوازن أيضا في سوق السلعة x_n. ولكن لو افترضنا ان السلعة x_n هــي سلعة النقود التي يتم بها تبادل جميع السلع الأخرى من $(x_1 ...x_n\text{-}1)$ فإن توازن سوق السلعة x_n (توازن سوق النقود) أو حدوث فائض عرض أو طلب معين منها لابـــد ان يعني أيضا توازن أسواق السلع الأخرى أو حدوث فائض طلب او عرض معين علــى هذه السلع.

وتشكل النتيجة سالفة الذكر أساساً أولياً لدراسة نظرية النقود؛ إذ تبـــاع الســـلع والخدمات بالنقود التي تستخدم في شراء سلع أخرى بنفس هذه النقود. ولذلك تطلـــب النقود ليس لذاتها بل لتمويل عمليات الشراء في سوق المنتجات النهائية والخدمــــات وفي سوق عناصر الإنتاج. ولو خطط البعض لزيادة أرصدتـــــهم النقديـــة فســـيظهر فوائض عرض لبعض السلع. وحينئذ قد يعمد البائعون لخفـــض إنتاجـــهم وبالتـــالي مشترياتهم من خدمات عناصر الإنتاج، أو ربما خفض أسعار منتجاتـــهم أو كليـــهما، فتحدث تقلبات اقتصادية. وتعكس زيادة حيازة النقود بدلاً من إنفاقها، مظـــــهراً مـــن مظاهر زيادة الطلب على النقـــود، في مقابل عرض النقود الذي تحـــدده الســـلطات النقدية، مما يتضمن وجود فائض في طلب النقود. والعكس صحيح فيما لـــو خطـــط المتبادلون لزيادة مشترياتهم من مختلف السلع والخدمات فوق مــــا يخططونـــه مـــن مبيعاتهم من السلع والخدمات فإن المتبادلين يخططـــون لخفـض مـــدخراتهم مـــن الأرصـــدة النقديـــة فيؤدي ذلك إلى فـــوائض في الطلب على السلع والخدمــــات ممـــا يؤدي إلى التوسع الاقتصادي، فترتفع الأسعار أو الإنتاج أو كليهما. ويمثل التخطيـــط لتخفيض مدخرات النقود انخفاضاً في الطلب على النقود في مقابل عـــرض النقـــود. ويتضمن ذلك فائضاً في عرض النقود.

جدول (٩-١)
اشتقاق التوازن وفقاً لمبدأ ساي

المتبادل	السلعة X_1	السلعة X_2	السلعة X_3	...	السلعة X_n	مجموع
١	$P_1(d_1-s_1)_1$	$+P_2(d_2-s_2)1$	$+P_3(d_3-s_3)_1$	+......	$+Pn(dn-sn)_1$	=0
٢	$P_1(d_1-s_1)_2$	$+P_2(d_2-s_2)_2$	$+P_3(d_3-s_3)_2$	+. ..	$+Pn(dn-sn)_2$	=0
					$+Pn(dn-sn)_3$	
٣	$P_1(d_1-s_1)_3$	$+P_2(d_2-s_2)_3$	$+P_3(d_3-s_3)_3$	+	–	=0
–	–	–	–	+....	–	=0
–	–	–	–	+... ..	–	=0
–	–	–	–	+		=0
k	$P_1(d_1-s_1)_k$	$+P_2(d_2-s_2)_k$	$+P_3(d_3-s_3)_k$	+......	$+Pn(dn-sn)_K$	=0
مجموع فائض طلب السوق	$P_1(D_1-S_1)$	$+P_2(D_2-S_2)$	$+P_3(D_3-S_3)$	+...	$+pn\ (D_n-S_n)\ Pn$	=0

٣- **التوازن النقدي وتوازن الاقتصاد**

كما أسلفنا فإن تغير رغبات الأفراد لزيادة حيازة النقود بدلاً من استخدامها في الشراء يؤدي إلى انخفاض حجم الإنتاج أو انخفاض أسعار السلع النهائية والخدمات أو كليهما، ومن ثم فإن وجود فائض في طلب النقود يؤدي إلى خلق فائض عرض في السلع النهائية، وبالتالي يميل الاقتصاد نحو الانكماش.

فائض طلب نقدي ← فائض عرض السلع النهائية غير النقدية ← انكماش اقتصادي

وبالعكس فإن وجود فائض عرض نقدي يخلق فائض طلب على السلع النهائية والخدمات، وبالتالي يميل الاقتصاد نحو الانتعاش والرواج.

فائض عرض نقدي ← فائض طلب على السلع النهائية غير النقدية ← انتعاش اقتصادي

وعلى ذلك فإن اختلال التوازن النقدي بين طلب النقود وعرضها، يؤدي إلى خلق بوادر للتقلبات الاقتصادية. ومن الجدول (٩-١) سالف الذكر، نلاحظ على المستوى الفردي – أنه في كل صف فإن مقدار الزيادة المستهدفة من الأصول النقدية (d_n) أو النقص المستهدف من الأصول النقدية (s_n). وتعني زيادة (d_n) عن

(s_n) ضمنياً أن المتعاملين يرغبون في حيازة المزيد من النقود أكثر مما يملكون فعلاً حالياً (s_n). كذلك يعني نقص (d_n) عن (s_n) الرغبة في حيازة قدر أقل مما يملكون من النقود. ومن هنا فإن فائض عرض النقود ما هو إلا فائض طلب سالب.

وعلى المستوى التجميعي فإن فوائض الطلب والعرض الكلية للنقود ($M^d - M^s$) يحصل عليها بتجميع فوائض كل المتعاملين في السوق وعددهم (k) فإذا كان الطلب المخطط على النقود هو:

$$M^d = \sum_{i=1}^{k} dni \qquad (٩-٥)$$

وكان العرض المخطط من النقود هو:

$$M^S = \sum_{i=1}^{k} Snj \qquad (٩-٦)$$

فإن فائض طلب النقود هو:

$$M^d - M^S = \sum_{i=1}^{k} (dnj - snj) \qquad (٩-٧)$$

أو بصياغة أخرى

$$M^d - M^s = (D_n - S_n) \qquad (٩-٨)$$

فصافي الفائض الكلي للطلب على النقود ($M^d - M^s$)هو عبارة عن صافي قيمة التراكم الكلي المستهدف للنقود(D_n - S_n). ويكون الرصيد في المعادلة (٩-٧) اما موجبا، أو سالباً، ويتحقق التوازن عندما يكون فائض الطلب على النقود عن مقدار ما تتيحه السلطات النقدية من كمية النقود مساوياً للصفر. ويحدث هذا التوازن عندما يحوز فعلاً كل متعامل ما يرغبه من رصيد نقدي أو عندما ما يحوز الأفراد مجتمعين ما يرغبونه من أرصدة نقدية، فتحقيق التوازن النقدي الكلي مشروط باستطاعة كل متعامل (أو إجمالي المتعاملين) تحقيق طموحاتهم.

ووجود فائض طلب كلي على السلع غير النقدية (النهائية والخدمات) يستلزم وجود فائض عرض كلي في النقود. وبالمثل فإن وجود فائض عرض كلي للسلع غير النقدية والخدمات، لابد وأن يصاحبه فائض موجب في الطلب الكلي على النقود. ولو توازن سوق السلع والخدمات النهائية فلابد ان يكون متضمنا لتوازن سوق النقود.

$$D_{n-1} - S_{n-1})) + \dots + P_{n-1} (D_2 - S_2) + P_2 (D_1 - S_1)P_1 = M^s - M^d \gtrless 0 \qquad (٩-٩)$$

٤- توازن الدخل وتوازن النقود

يحصل الأفراد على دخولهم في صورة إيرادات مكتسبة، وهي عبارة عن عوائد عناصر الإنتاج. وفي ضوء ذلك فإن الدخل النقدي الكلي يتولد عن إيرادات الأنشطة الإنتاجية المختلفة، وهي مجموع القيم المضافة لكل المنتجين في الاقتصاد.

ويمكن تقدير وحساب الناتج الكلي بتجميع قيم السلع النهائية والخدمات المنتجة خلال مدة محدودة، هي في العادة سنة. وتعكس أسعار هذه السلع مقدار دخول المنتجين والعمال وأصحاب المواد الأولية والسلع الوسيطة وغيرهم. وينفق هؤلاء دخولهم على شراء السلع والخدمات النهائية، وتصنف مشترياتهم إلى أربعة قطاعات حسب طبيعة كل منهم: القطاع العائلي، قطاع الأعمال، الحكومة، وقطاع العالم الخارجي. وتشكل مجموع طلبات هذه القطاعات جملة الإنفاق المخطط على السلع النهائية (Y_d) وفق معادلة الطلب الكلي.

$$Yd = C + I + G + (X - M) \qquad (٩-١٠)$$

حيث:

Yd = الطلب الكلي أي لإنفاق الكلي على السلع النهائية والخدمات.

C = الاستهلاك العائلي.

I = الإنفاق الاستثماري.

G = أنفاق الحكومة.

X = الصادرات.

M = الواردات.

ولو غيرنا تعريفات الرموز المستخدمة في مبدأ ساي (D_i, S_I) لتقتصر على الدخل الكلي والناتج الكلي وأسواق السلع والخدمات النهائية؛ وذلك لغرض الاختصار، ولأن متغيرات الدخل والناتج تعتبر مقياسا وملخصا إحصائيا لإجمالي المبادلات في الاقتصاد فإن Y^d، Y^s تمثلان مجموع كل العروض والطلبات كما يلي.

$$P_1D_1+P_2D_2+...+P_{n-1}\,D_{n-1}= Y^d \qquad (٩-١١)$$

$$P_1S_1+P_2S_2+...+P_{n-1}\,S_{n-1} = Y^S \qquad (٩-١٢)$$

وبطرح المعادلة (٩-١٢) من المعادلة (٩-١١) وأخذ عامل مشترك نستنتج:

$$Y^d - Y^s = P_1 (D_1 - S_1) + P_2 (D_2 - S_2) + ... + P_n - 1 (D_{n-1} - S_{n-1}) \quad (١٣-٩)$$

وبالتعويض عن الجانب الأيسر في هذه المعادلـــه (٩-١٣) مـــن المعادلـــة (٩-١٠) وعن الجانب الايمن فيها من المعادلة (٩-٩) نستخرج المعادلة الآتية:

$$(C + I + G + X - M \quad - Y^s = M^s - M^d \geq 0 \quad (١٤-٩)$$

وتتضمن هذه المعادلة (٩-١٢) أن وجود فائض فـــي الطلـــب الأســـمى (أو العرض الأسمى) على (من) السلع والخدمات النهائية، بواسطة كل من القطاع العائلي أو الحكومي أو قطاع الأعمال، لابد أن يكون مصحوباً بفائض عرض (طلب) نقـــدي مماثل في كميته تماماً. ويتحقق التوازن فقط عندما يؤدي التســـاوي بيـــن المخطـــط والمحقق من إجمالي الطلب على النقود إلى تحقق التساوي بين المخطط والمحقق من الطلب والعرض من السلع والخدمات.

٥- توازن الدخل والتوظف الكامل

إذا أمكن افتراض حصول التوازن العام للاقتصاد، وذلك بتوازن كل ســـوق من أسواق السلع والخدمات بما في ذلك سوق العمل، فإن هذا يعني الوصـــول إلـــى تحقيق التوظف الكامل ... ويعود ذلك إلى أن هيكل الأسعار والأجور يكون موائمـــاً لجعل كل من أسواق المنتجات والعمل في وضع توازني، بحيث لا يتبقى فيها فوائض عرض أو طلب دون تصفية. ولو أمكن تصور تحقيق التوازن العام لقيم معينة فـــي لحظة ما فإنه سيتغير لو تغيرت العوامل الأخرى كالأذواق والتفضيلات والتكنولوجيا، أو في أي من الظروف الجوية أو البيئية أو السياسية المؤثرة. ولكن التوازن قد يستقر مرة أخرى عند نقطة ثانية، لو كان هناك مرونة في الاقتصاد وكانت المنافسة عاليـــة وتوفر وقت كافي قبل حدوث تغيرات جديدة.

وحيث أن الظروف البيئية والعوامل الأخرى دائمة التغـــير، ولعـــدم كمـــال المرونة أو المنافسة فإنه سيحدث باستمرار فوائض طلب في بعض الأسواق وفوائض عرض في أسواق أخرى؛ مما يستبعد معه إمكان التوازن العام. وســـتؤدي فوائـــض العرض لبعض الصناعات (الأسواق) إلى انخفاض السيولة النقدية مما يؤدي لتســـريح العمال والعكس في حالة الصناعات (الأسواق) التي تحقق فوائض في الطلب. وحيث أن سوق العمل هو سوق لخدمة العمل كأسواق السلع الأخرى فإن التوازن الكلي فـــي الاقتصاد سيحدث لو غطت الفوائض التي تتمتع بها بعض الصناعـــات (الأســـواق)

العجوزات (فائض العرض) التي تعاني منها أسواق أخرى، بما في ذلك سوق العمل. وهذا الشرط كما نلاحظ لا يلزم منه توازن سوق العمل، كما لا يلزم منه توازن سوق أي سلعة أخرى ...

والمتوقع أن سوق العمل من أكثر الأسواق صعوبة في الاستجابة للتغيرات المستمرة في العوامل الأخرى التي تعمل على زحف دائم لمنحنيات الطلب والعروض لجميع السلع والخدمات، وذلك بسبب ضعف استجابة العمال وأرباب العمل للتكيف السريع مع الظروف المتجددة.

فالمنشآت والصناعات التي تتمتع بفوائض في الطلب قد لا تقوم بتوظيف من يسرح من العمال من الصناعات والمنشآت التي تعاني من عجوزات الطلب وذلك لأسباب عديدة منها عدم ملائمة مهارات العمال المسرحين للمهارات المطلوبة من الصناعات أو المنشآت التي ترغب زيادة التوظيف، أو قد تكون المواقع الجغرافية غير ملائمة، أو قد يكون العمال غير مستعدين لتخفيض أجورهم إلى المستوى التنافسي، أو قد يكون أرباب العمل ينتظرون مزيداً من الإشارات عن استمرار تحقيقهم لفوائض في الطلب على منتجاتهم، أو غير ذلك لكل ذلك سيتوقع بقاء سوق العمل دون توازن (حالة فائض عرض) في عموم الأحوال.

ومع ذلك فقد يتحقق التوازن الكلي للاقتصاد (توازن الدخل) إذا كان هناك فوائض طلب في أسواق سلع أخرى تكافيء فاض عرض العمل مع فوائض عرض (عجوزات الطلب) السلع الأخرى.. وهذا ما يفسر استمرار حصول الاقتصاديات الرأسمالية على نسب موجبة من البطالة مع تحقيقها أحياناً للتوازن الاقتصادي لدخولها النقدية ... فالتوظف الكامل لجميع العمال، بمعنى أنه في إطار هيكل معين للأسعار والأجور يقدم أرباب العمل جميع الوظائف التي يرغبها العمال، لا يعتبر نتيجة ضرورية تصاحب توازن الدخل.

٦- الاقتصاد الإسلامي ومبدأ ساي والتوازن النقدي

بمقولته المشهورة: " عرض السلعة يخلق الطلب عليها " يعبر قانون ساي عن المدرسة الكلاسيكية في الاقتصاد والتي بنيت على افتراض توازن الاقتصاد (تساوي العرض المخطط مع الطلب المخطط). ويمكن إرجاع أسباب سيادة هذا الافتراض لدى الكلاسيك في القرون الثامن عشر والتاسع عشر وبداية القرن العشرين إلى ارتفاع دور وظيفة وسيط التبادل للنقود وضعف ومحدودية دور وظيفة النقود

كمخزن للثروة.. وبعد انتشار اقتصاديات عدم التوازن بعد الربع الأول من القرن العشرين، في أعقاب الكساد الكبير، تم تبَني صياغة أكثر مرونة لهذا القانون أطلق عليه مبدأ ساي، والذي يفيد بأنه "عندما يكون هناك صفر فائض في طلب النقود فإنه لابد أن يكون هناك صفر فائض في الطلب على السلع والخدمات ". وهذا يعني توسيع إطار النظرية الكلاسيكية، والممثلة بالمدرسة النقدية، لتستوعب أحوال عدم التوازن الاقتصادي مع الاستمرار في افتراض مقدرة الاقتصاد على التحقيق التلقائي للتوازن..

وفي إطار اقتصاد إسلامي، فإن نموذج سوق النقود الإسلامي سيحفز الاقتصاديات المعاصرة لتعكس اتجاهاً مستقراً نحو التوازن؛ وذلك لما تؤدي إليه مجموعة القواعد الاقتصادية الإسلامية من تأكيد على وظيفة النقود كوسيط للتبادل، وتقليل من دورها كمخزن للثروة، مما يثبط الاكتناز في الاقتصاد الإسلامي، من ناحية، بينما يشجع الإنفاق بكافة أوجهه، من ناحية أخرى. وتتمثل هذه القواعد في المحاور الرئيسية التالية:

١- حظر أسعار الفائدة على النقود؛ مما يقلل من الإقراض والاقتراض، بينما تحفز أدوار المشاركة والمضاربة، وهذا سيعمل على تقليل الفجوة بين الادخار والاستثمار، كما سيقلل "عدم وجود الفائدة "من ترك الأموال مكتنزة دون إنفاق.

٢- انخفاض دور المضاربة (المقامرة) على الأموال، بما في ذلك المضاربة في أسواق الأسهم وأسواق العملات الأجنبية؛ مما سيقلل من تذبذب الاقتصاد ويجعله أكثر استقراراً.

٣- وجود الزكاة على السيولة النقدية (٢,٥%) سيقلل من اكتناز النقود (طلب النقود) ويجعلها شديدة العلاقة بالوفاء بالمعاملات.

٤- الاقتصاد الإسلامي يمنع فيه الاحتكار كما يمنع فيه الإسراف؛ فمنع الاحتكار يقلل من الفجوات بين العرض والطلب، كما أن منع الإسراف يحول دون ارتفاع الإنفاق الكلي في كل أو بعض القطاعات؛ مما يقلل من حجم فائض الطلب على العرض الذي ربما يحرك اتجاهاً تضخمياً.

٥- تلعب الزكاة والصدقات دوراً رئيسياً فعالاً في تحويل الدخول تلقائياً من وحدات الفائض إلى وحدات العجز؛ مما يزيد من الإنفاق ويقلل من الاكتناز، ودلت كثير من الدراسات أن فعالية الزكاة والصدقات أكبر من فعالية الضرائب من حيث انخفاض التكاليف وسرعة إتمام العمليات الإنفاقية.

٦- الطلب على النقود لأغراض المعاملات الاستهلاكية والاستثمارية والإنفاق في سبيل الله والاحتياط هي المتوقعة في ظل اقتصاد إسلامي.. وأما الطلب على النقود لغرض المضاربة فإنه ذو دور ضئيل أو معدوم وذلك لحظر الفائدة والمقامرة وللضوابط الشرعية على الأسواق المالية ... وهذا يجعل الطلب على النقود مستقراً مما يجعل الاقتصاد الإسلامي أكثر تمثيلاً للتوازن الاقتصادي والنقدي.

٧- القطاع الاقتصادي غير النقدي يعتبر مستقراً، وتقل فيه أسباب تواجد الاضطرابات الاقتصادية ويعود ذلك إلى:

أ- استقرار الاستثمار وانخفاض تعرضه للذبذبات التي يحفزها اضطرابات القطاع المالي وتذبذب أسعار الفائدة. كما تنتشر أسباب التعاون الاقتصادي بين أرباب العمل لتبادل المعلومات والتقليل من المخاطرة وتجنب المنافسات غير الشرعية..

ب- صغر حجم التدخل الحكومي وتوازن الميزانية، مما يقلل من الأدوار النشطة للسياسات المالية والنقدية التي ربما ساهمت، بخلاف المقصود منها، في رفع معدلات التضخم أو خلق الركود أو استمرار تذبذب الاقتصاد. ولكن هذه السياسات إذا صارت ثابتة وغير متذبذبة فإنها تساعد الاقتصاد على تحقيق استمرار التوازن.

ج- القطاع الخارجي أخذ ينمو دوره في العقود المتأخرة من القرن العشرين، وذلك لتنامي التجارة الخارجية، وقد أدى هذا إلى أن يلعب هذا القطاع دوراً فاعلاً في التغيرات والدورات الاقتصادية، كما حصل في جنوب شرق آسيا في الآونة الأخيرة.. ولكن إذا تبنى تطبيق النظام الاقتصادي الإسلامي مجموعة متكاملة من دول العالم الإسلامي فإن الآثار السلبية للقطاع الخارجي ستكون هامشية إذا أخذ ببعض الضوابط في التعاملات الخارجية، كالمشاركة بدلاً من القروض، وكتحديد هوامش السيولة في تعاملات الأسواق المالية، وغير ذلك.

وأما إذا كانت الدولة المطبقة للنظام الاقتصادي الإسلامي صغيرة فإن هذه الدولة تحتاج إلى ضوابط كثيرة تدرأ عنها الانزلاق وراء دوامات الدورات الاقتصادية....

وبعد مناقشة التوازن الاقتصادي في ظل الاقتصاديات الإسلامية نريد أن نتناول طرفاً من تحليل علاقة ذلك بدرجة التشغيل للعمالة في الاقتصاد الإسلامي.. ولعلنا أن نجمل المناقشة في النقاط التالية:

١- أن تطبيق النظام الاقتصاد الإسلامي ذا الصبغة المستقرة والمتوازنة سيعني انخفاض معدل تسريح العمل ومعدل إعادة توظيفهم، وهذا سيسهم في تقليل معدلات البطالة التي يتسبب فيها عدم مرونة سوق العمل ...

٢- حيث ينتشر مبدأ التعاون فسيسهم ذلك في سرعة نقل المعلومات عن فرص التوظف، وكذلك سيسهم في انخفاض متطلبات كل من العمال وأرباب العمل في خصائص ومميزات شركاءهم.

٣- يشجع النظام الإسلامي على تفرغ طوائف من المسلمين للأمر بالمعروف والنهي عن المنكر وطلب العلم والجهاد في سبيل الله وغيرها من قطاعات التعاون احتساباً للأجر والثواب.. ويقلل هذا بالتالي من حجم العمالة الكامل التي يسعى إلى تحقيقها الاقتصاد.

٤- يركز النظام الإسلامي على عمل المرأة داخل المنزل والاقتصاد المنزلي (قيام المرأة بالوظائف والمهمات المنزلية) والتفرغ لذلك، لأولويته وصعوبة الجمع بينه وبين وظائف وفعاليات اقتصادية خارجية، ولهذا فلا يدخل لسوق العمل من النساء إلا في إطار خصائص معينة: كأن تكون غير متزوجة، أو من لها وظائف مناسبة كتطبيب وتمريض النساء وتعليمهن ... ولا شك أن ذلك سيقلل من حجم العمالة الكاملة المطلوب الوصول إليها.

٥- أن الاقتصاد الإسلامي اقتصاد إنتاج يحث فيه الإسلام أفراده على المشاركة في الزراعة والصناعة وفتح المشاريع فيهما وغيرهما من القطاعات، ويمنع من انتقال الأموال بشكل غير شرعي (جوائز المقامرة، الربا) ويثبط الأفراد عن الاتجاه نحو الحصول على مدفوعات تحويلية (الزكاة والصدقات) حيث يعتبر ذلك دخلا رديئا إلا في ظل الضرورة والحاجة الشديدة، وكل هذا مما يدعو الأفراد إلى العمل والبحث عن الوظائف والالتحاق بها، ويقلل من اعتمادهم على مصادر دخل غير منتجة تشجعهم على البقاء في طوابير البطالة الاختيارية.

أسئلة وتمارين

١) قارن احتمالات تولد فائض عرض وفائض طلب في السوق محللاً الآثار على الناتج القومي والمستوى السعرى والتوظف.

٢) ناقش مبدأ ساي في ظل وجود فائض طلب في سوق النقود واثرة على التوازن الاقتصادي

٣) ناقش مبدأ ساي في ظل وجود فائض عرض في سوق النقود واثره على الانتعاش الاقتصادي

٤) حينما يوجد فائض عرض سلعي لبعض الصناعات تنخفض السيولة، وتزداد البطالة.

وضح كيف يمكن تحقيق التوازن الكلي في الاقتصاد.

٥) اشرح كيف يحفز نموذج سوق النقود الاسلامي الاقتصاديات المعاصرة على تحقيق استقرار وتوازن السوق والحد من الاكتناز.

اذكر الشواهد الاسلامية الرئيسية

الفصل العاشر

نظرية النقود وتوازن الدخل النقدي والحقيقي

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادرا على التعرف على:

- فهم آليات توازن سوق النقود وعلاقتها بتحقيق توازن الدخل النقدي.
- إدراك تطور نظرية النقود، والتعرف على محددات الطلب على النقود.
- تحليل توازن الدخل النقدي وفقا لمدلول النظرية الكمية الحديثة للنقود.
- تحليل توازن الدخل الحقيقي وفقا لآراء المدرسة الكينزية.
- مقارنه توازنات المدارس الكلاسيكية، والكينزية، والنقدية.
- عرض رؤى اسلامية لنظرية النقود وتوازن الدخل النقدي في إطار اقتصاد اسلامي

الفصل العاشر
نظرية النقود وتوازن الدخل النقدي والحقيقي

يهتم هذا الفصل بشرح آليات توازن سوق النقود وعلاقتها بتحقيق توازن الدخل النقدي. وقد تم تقسيم الدراسة في هذا الفصل إلى خمسة مباحث. فيستعرض المبحث الأول نظرية كمية النقود وتطورها ليتبلور منها الطلب على النقود ثم النظرية الكمية الحديثة للنقود، ويتناول المبحث الثاني كيفية تحقيق توازن الدخل النقدي وفقا لآراء المدرسة النقدية، ويهتم المبحث الثالث بكيفية تحقق توازن الدخل الحقيقي وفقا لآراء المدرسة الكينزية، وينتقل المبحث الرابع إلى دراسة العلاقة بين كل من توازني المدرستين النقدية الكلاسيكية والكينزية. وأخيرا يختتم الفصل بالمبحث الخامس والذي يوضح نظرية النقود وتوازن الدخل النقدي في إطار إسلامي.

١- نظرية كمية النقود والمدرسة النقدية

أفاد ميلتون فريدمان (١٩٥٦ م) بأن نظرية كمية النقود تعتبر بمثابة مقدمة لمولد نظرية الطلب على النقود([1]). ويكون من المفيد تحليليا أن نبدأ بعرض مدخل كمية النقود لفيشر (Fischer)، ثم ننتقل منها إلى معادلة كمبردج، وصولا إلى النظرية الكنزية للطلب على النقود، وأخيرا نظرية المدرسة النقدية الحديثة للطلب على النقود، وذلك ليمكن إعطاء تصور واسع وواضح لنظرية النقود وعلاقتها بتوازن الدخل النقدى.

١-١ مدخل كمية النقود

يهدف مدخل كمية النقود إلى شرح وتفسير ما يطرأ على القوة الشرائية لوحدة النقود من تغيرات في إطار تغيرات كمية (عرض) النقود. وفي بداية مراحل التطور النظري لكمية النقود، اعتبر أن القوة الشرائية لوحدة النقد تعتمد على العلاقة بين كمية النقود وبين مقدار ما يمكن شراؤه بها من سلع([2]). ويتمثل ذلك في معادلة التبادل التي وضعت علاقة واحدة ذات اتجاه واحد بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. ومعادلة التبادل هي متطابقة يظهر في أحد جانبيها كمية النقود للمبادلات

([1]) Milton Freidman (1956) "The Quantity Theory of money: A Restatement " in Milton Friedman, ed., Studies in The Quantity of money (Chicago , university of Chicago press) p.52

([2]) تبلورت هذه الأفكار من خلال ماكان يعرف بثورة الأسعار في القرن السادس عشر وحتى القرن الثامن عشر حيث ظهرت لها صياغات واضحة على أيدي بودان، وكنتيلون، وهيوم وغيرهم.

(M) مضروبة في سرعة دورانها "Y"، ويظهر في الجانب الآخر كمية المبادلات (Q) مضروبة في متوسط الأسعار(P). وقد ظهر هذا المدخل في كتاب القوة الشرائية للنقود لمؤلفه الأمريكي آرفنج فيشر(١٩١١م) (Irving Fisher) محاولا تفسير المستوى العام للأسعار بالعلاقة بين إجمالي كمية عرض النقود (MV) والمقدار الكلي للإنفاق على السلع والخدمات.

$$MV=PQ \qquad (١٠-١)$$

واستخدمت معادلة فيشر بعد ذلك بواسطة Marshall وغيره من الاقتصاديين ليتم بواسطتها تحديد دقيق لمفهوم سرعة دوران النقود Velocity of Money، وهو عبارة عن متوسط عدد مرات إنفاق (استخدام) وحدة النقد لشراء السلع والخدمات المنتجة في المجتمع خلال سنة[1]. وتم أيضا الانتقال إلى استخدام إجمالي الناتج الكلي النهائي أو الدخل الكليY ليكون مؤشرا لمجموع المبادلات، ولذلك أمكن حساب "V"سرعة دوران النقود بقسمة الإنفاق الكلي (أو الدخل النقدي الكلي) على كمية النقود، وفقا للمعادلة (١٠-٢).

$$V = PQ/M \qquad (١٠-٢)$$

فإذا كان الناتج الكلي الأسمى(Nominal)، يساوي مثلا مليار ر س، وكانت كمية النقود المتداولة تساوي١٠ مليارات، فإن معدل دوران (سرعة) النقود تساوي " ٥ ". وهذا يعني أن وحدة النقد تستخدم ٥ مرات في المتوسط لشراء السلع والخدمات. وبضرب طرفي المعادلة في (M) نحصل على معادلة التبادل في صورتها التالية:

$$MV = PY \qquad (١٠-٣)$$

حيث :

M = كمية النقود (الأرصدة النقدية الإسمية).

p = المستوى العام للأسعار.

Y = الناتج الكلي.

V = معدل دوران (سرعة) النقود.

---

[1] Irving Fisher (1911)The Purchasing Power Of Money (NY: Macmillan)pp. 90-113.

وتعني المعادلة (١٠-٢) أن كمية النقود مضروبة في عدد مرات استخدامها للإنفاق في سنة ما، تساوي الدخل النقدي (إجمالي الإنفاق الأسمى (Nominal) على السلع والخدمات في نفس السنة). ومع ذلك فقد ظلت هذه المعادلة متطابقة وان اختلفت مدلولات بعض رموزها عما كان في عهد فيشر.

ويتضح مما سبق أن الكلاسيك يفترضون ثبات سرعة دوران النقود (V) علاوة على ثبات كمية المبادلات أيضا (Y) قائلين أن تحركات المستوى العام للأسعار تنشأ عن التغيرات في كمية النقود[1]. وهذا يعني أنه إذا تغيرت كمية النقود بنسبة معينة، فإن المستوى العام للأسعار يتغير بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه وبعبارة أخرى تعني تلك الفرضية ضمنيا، وجود علاقة عكسية بين تغير كمية النقود كعامل مستقل وتغير المستوى العام للأسعار كعامل تابع.

وتخلص نظرية الكمية إلى أنه في الآجل الطويل فان مستوى الأسعار التوازني هو الذي يعكس تغير عرض النقود الاسمية (M^s) حيث (V)، (Q) لا تتأثر في الاقتصاد التوازني بتغيرات (M^s)، ويتضمن ذلك أن المستوى العام للأسعار يكون مستقرا طالما استمر استقرار نمو عرض النقود عند المستويات الموائمة للهيكل الاقتصادي الفني والقانوني (المستقر في الآجل القصير).

مدى انطباق نظرية كمية النقود واقعيا: عرض إحصائي

يثور الجدال كثيرا منذ الخمسينيات من القرن العشرين، وبظهور المدرسة الكلاسيكية الجديدة (Neoclassical)، عن مدى مصداقية نظرية كمية النقود، وبالتالي صلاحيتها كأساس يتطور منه نظرية مستقرة للطلب على النقود.

وكتدريب للطالب على استخدام الإحصائيات لفحص دقة النظريات، والربط بين النظرية والواقع؛ فإننا نعرض في ملحق إحصائي (مرفق في آخر هذا الفصل) يحتوي على جدول (١٠-أ١) يعرض البيانات الإحصائية اللازمة عن سرعة دوران النقود "V"، والأسعار "P" والدخل "Y" وعرض النقود "M^s".. ثم يتم تحليل البيانات في هذا الجدول باستخدام معادلة قياسية خطية مبسطة، ويجرى عليها عملية قياسية بشكل أولي تستخرج منها نتائج مبدئية، ويمكن للطالب أن يقوم بعد ذلك بإجراء تجارب بديلة، يرى فيها تطويرا على الطريقة الأولية، بحيث تواءم الواقع، وتواءم المدرسة النقود الحديثة، وتعطي وضوحا اكبر في فحص نظرية كمية النقود..

---

[1] Frederic S. Mishkim, op. cit, p 515 and 526

ولتأمل العلاقات البيانية بين الزمن والبيانات الإحصائية لكل من المتغيرات المذكورة والمرتبطة بنظرية كمية النقود فيتم عرض الرسم البياني لهذه العلاقات، في ملحق هذا الفصل أيضاً، وذلك لكل من الدول الثلاث في الأشكال (١٠-ب١) - (١٠-ب٢) - (١٠-ب٣).

١-٢ نظرية الطلب على النقود : مدرسة كامبردج

تمت أعاده صياغة نظرية كمية النقود في إطار يتميز به طلب وعرض النقود بفضل مساهمات عدد من الكتاب الاقتصاديين أمثال الفرد مارشال، بيجو، روبرتسون وكينز (في أوائل حياته) وغيرهم ممن كانوا يعرفون بمدرسة كمبردج في انجلترا[١].

وبخلاف معظم مدرسة كمية النقود التي تنظر إلى النقود فقط من خلال انعكاسها المباشر على اسعار السلع والخدمات، فإن مدرسة كامبردج تنظر إلى النقود على أنها أصل[٢] يعطي منافع متميزة لحامليها تتمثل في الأمان والسيولة والسهولة التي يتسنى استخدامها كوسائل للطلب على النقود، وعبر عن ذلك بمعادلة مشهورة لقبت باسم معادلة كامبردج. والتي يمكن كما يلي (بالقيمة الاسمية والحقيقية للنقود):

$$M^s = M^d = \frac{1}{v} py \qquad (١٠-٥)$$

$$m^s = m^d = ky$$

حيث: Y = الدخل الحقيقي الثابت ونحصل عليه بقسمة الدخل"Y" على الرقم القياسي للأسعار (p).

k = نسبة التفضيل النقدي، وهي عبارة عن جزء من دخل الأفراد يرغبون الاحتفاظ به في شكل نقود حاضرة.

m^d= القيمة الحقيقة للنقود المطلوبة.

[تمرين : اظهر بعض الخطوات كيف أن معادلة كمبردج (١٠-٥) ليست الا مشتقة من معادلة فيشر (١٠-١)]

والفرضية Hypothesis الرئيسية لنظرية كمية النقود، هي أن مستوى الأسعار يتحدد بتفاعل قوى كل من عرض الأرصدة النقدية الإسمية والطلب على

---

(١) تطورت تلك المدرسة في أواخر القرن الثامن عشر حتى ثلاثينيات القرن العشرين، ثم احتويت أفكارهم الرئيسية في النظرية الكينزية، وكذلك في كتابات ميلتون فريدمان وغيرهم من النقوديين المحدثين

(2) Thomas Cargill, Money the Financial system, and Monetary Policy, (psentice Hall 1979)p. 371

الأرصدة الحقيقية. وتتحدد الأولى (عرض النقود) وفق قرارات السلطات النقدية وسلوك النظام المصرفي. بينما تتأثر الثانية باختيارات وسلوك الأفراد من غير القطاع المصرفي.

$$P = M^s / M^d \qquad (٤-١٠)$$

ولذلك يجب التفرقة بين الأرصدة النقدية الاسميةNominal والأرصدة النقدية الحقيقية Real. والأولى هي إجمالي النقود المتاحة للتداول والمحددة بواسطة السلطات النقدية والنظام المصرفي. والثانية عبارة عن القوى الشرائية للأولى، باستبعاد اثر التضخم، ونحصل عليها بقسمة الأرصدة النقدية الاسمية على الرقم القياسي للأسعار. والقيمة الشرائية للريال= (1/P)؛ حيث تعبر (P) عن الرقم القياسي للأسعار.

والدافع الرئيسي للاحتفاظ بالنقود هو سد الفجوة بين متحصلات الدخل وحيث ان الأنفاق قابل لأن يكون دالة في الدخل الوطني، فإن النقود تكون نفس الشيء أي دالة في مستوى الدخل الوطني أيضا. ولهذا يربط مفكرو كمبردج الطلب على النقود بمقدار الإنفاق المتوقع على السلع والخدمات الذي يمكن قياسه بمؤشرات الدخل الحقيقي للفرد.

ويرى منظرو مدرسة كمبردج أن مستوى ثروة الأفراد قد يؤثر أيضاً في الطلب على النقود. فحينما تنمو ثروة الافراد، فإنهم يحتاجون (لخزنها) إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من الأصول (وأحد هذه الأصول النقود). وحيث اعتقد اقتصاديو كمبردج أن الثروة في قيمتها الإسمية تكون تناسبية مع الدخل الإسمي، فإنهم اعتقدوا أيضاً أن تكون الثروة النقدية تناسبية مع الدخل الإسمي.

وخلص اقتصاديو كمبردج من الخاصيتين السابقتين إلى أن الطلب على النقود قد يكون تناسبياً مع الدخل النقدي. وعبروا عن ذلك بما يشبه معادلة فيشر للتبادل (Md = k * Py). حيث (k) نسبة ثابتة.

وبالرغم من أن اقتصاديي كمبردج اتفقوا مع فيشر على أنه في الآجل الطويل فإن الأسعار فقط (وليس الدخل الحقيقي) هي التي تتحدد بكمية النقود، فإن مدخلهم مع ذلك يؤذن بإمكانية قيام الافراد بتغيير قراراتهم تجاه حجم ما يحتفظون به من نقود مع تغير الدخل. وهذا يتضمن إمكانية ارتباط (k) في الأجل القصير بالدخل والثروة.

وفي ضوء وظيفتي النقود سالفتي الذكر، توجد نسبة معينة من الدخل الوطني يفضل أصحابها الاحتفاظ بها في شكل نقود حاضرة. وتزداد تلك النسبة مع تزايد

الدخل الوطني وتراكم ثرواته. ولذلك فقد أطلق مارشال على هذه النسبة، التفضيل النقدي، والتي رمز لها بالرمز (k).

ومع ذلك فإن اقتصاديي كمبردج يتفقون مع مدخل فيشر في أن السلطات النقدية تستطيع أن تؤثر فقط في الاجل القصير على كل من مستوى الدخل الوطني، ومستوى الأسعار عن طريق تحكمها في كمية النقود زيادة أو نقصاناً. أما في الآجل الطويل فلن تتغير الا الأسعار بعيداً عن مستوياتها التوازنية.

مثال:

بافتراض أن عرض النقود في فترة الأساس $M0 = 1000$ مليون ر س، وقررت السلطات النقدية زيادة عرض النقود بما يساوي ١٠٠ مليون ر س، وكانت k ثابتة عند نسبة 50%، وظل الدخل النقدي عند مستواه المبدئي. والمطلوب تحليل أثر زيادة عرض النقود على الدخل النقدي.

الحل:

باستخدام المعادلة (١٠-٥) قبل وبعد تغيير عرض النقود، يمكن أن نتعرف على أثر متغير عرض النقود بحساب الفرق بين ناتجي العمليتين.

١ - الدخل النقدي قبل تغير عرض النقود.

$$1000 = 0.50 * py_0$$
$$py_o = 1000/0.50 = 2000 \text{ MSR}$$

٢ - الدخل النقدي بعد تغير عرض النقود.

$$Py_1 = 1100 / 0.50 = 2200 \text{ MSR}$$

٣ - أثر تغير عرض النقود على تغير الدخل النقدي

$$\Delta Y = 2200 - 2000 = 200 \text{ MSR}$$

فسينتج من هذا المثال المبسط، أن زيادة كمية النقود أدت إلى زيادة الدخل النقدي الكلي مقدارها ٢٠٠ مليون ر س. وترجع تلك الزيادة إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار أو زيادة الناتج الحقيقي أو كلاهما. وحسب النظرية الكلاسيكية (مدرسة كمية النقود) فلن تحدث زيادة كمية النقود الا ارتفاعاً في الأسعار.

ولكن لو عمد الأفراد إلى خفض نسبة الرصيد النقدي المحتفظ به، وبالتالي انخفضت (k) من 0,50 إلى 40,. في المثال السابق، فستزداد القيمة النقدية الاسمية

للناتج من ٢٠٠٠ مليون إلى ٢٥٠٠ مليون رس بالرغم من ثبات قيمة الرصيد النقدي عند ١٠٠٠ مليون ر س.

$$Py_2 = 1000/0.40 = 2500 \text{ MSR}$$

وملخص ما سبق أن المستوى العام للأسعار يتحدد بتفاعل قوى عرض الأرصدة النقدية الاسمية (m^s)، (والذي يتأثر بسلوك السلطات النقدية) والطلب على الأرصدة الحقيقية (Md_r)، (والذي يتأثر بسلوك الجمهور غير المصرفي).

١-٣ النظرية الكينزية للطلب على النقود

لقد مهدت مدرسة كامبردج، في إظهارها للطلب على النقود، الطريق أمام كينز لينظر إلى النقود في إطار منفصل عن إطار دورة الإنتاج والدخل. ولهذا فقد خالف كينز المدرسة الكلاسيكية في معالجة مشكلة الأسعار، وفي تصور أسس تحليل تخلخل الإنتاج والتوظف الذي ساد الاقتصاديات الصناعية منذ مطلع الربع الثاني من القرن العشرين.

فبينما أعطى الكلاسيك أهمية ملحوظة لكمية (عرض) النقود، اختلف عنهم كينز مركزاً الضوء على العوامل التي تؤثر في الادخار والاستثمار من حيث علاقتها بالإنتاج وبالأسعار. فيشير كينز إلى ان اختلاف حجم الاستثمار عن حجم الادخار، وليس كمية النقود، هو السبب الرئيسي للتأثير على مستوى الإنتاج والأسعار، وذلك لأنَّ دوافع متخذي قرارات الاستثمار تختلف عن دوافع متخذي قرارات الادخار.

ثم استمرت النظرة الاستقلالية للنقود في النمو حتى أصبحت المدرسة الكينزية تتناول دراسة الطلب على النقود في إطار تحليل المنفعة والفائدة[1]، كأي سلعة أخرى، في سلة النقود وسوق النقود. وفي اتجاه مواز أخذت المدرسة النقدية الحديثة (النيوكلاسيك) وعلى رأسها فريدمان تتناول الطلب على النقود في إطار تحليل العائد والفائدة، كأي أصل؛ في سلة المحفظه المالية والسوق المالية.

وفي سياق دراستنا للنظرية الكينزية للطلب على النقود نركز على دوافع الأفراد للاحتفاظ بالنقود، وأهم هذه الدوافع ما أسماها كينز نظرية تفضيل السيولة. وفي هذا الصدد خالف كينز من سبقوه من الكلاسيك بصدد فرضية ثبات معدل دوران النقود، وطور نظريته مؤكداً أهمية وجود علاقة دينامية بين النقود وسعر الفائده. وفي

---

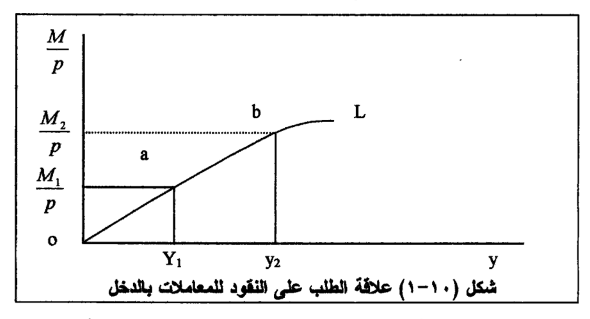
[1] ليس من حيث علاقتها بتغير الأسعار فحسب وانما في دورها في تفسير تخلخل التوظف والإنتاج

معرض إجابته على سؤال طرحه على نفسه، لماذا يحتفظ الفرد بالنقود؟ أشار إلى وجود ثلاثة دوافع منفصلة تكمن وراء الطلب على النقود، وهي: دافع المعاملات، ودافع الاحتياط، ودافع المضاربة (تفضيل السيولة)، ونعرض بقدر من الإيجاز للعاملين الأولين، ثم نتوسع في العامل الثالث والأهم منها.

١ - دافع المعاملات Transaction Motive

اتبع كينز الفكر الكلاسيكي (فيشر، وكمبردج وغيرهم) مفترضاً أن الفرد يحتفظ بالنقود بسبب كونها وسيطا للتبادل، إذ يمكن استخدامها لاتمام المعاملات اليومية الجارية. وعلى أن هذا المكون للطلب على النقود يتحدد بداءة بمستوى تعاملات الأفراد. فإنه مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة على حالها فسيتأثر هذا النوع من الطلب تأثراً مباشراً بحجم الدخل والتوظف، فكلما زاد الدخل والتوظف زاد الطلب على النقود لدافع المعاملات (ولكن بمعدل متناقص) والعكس بالعكس صحيح.

ويمكن توضيح أثر دافع المعاملات في دالة التفضيل بالشكل (١٠-١) الذي يوضح حجم الأرصدة النقدية المطلوبة عند كل مستوى من مستويات الدخل وذلك لتغطية احتياجات المعاملات الجارية.



شكل (١٠-١) علاقة الطلب على النقود للمعاملات بالدخل

ويشير المحور الرأسي إلى الدخل الكلي (y)، كما يشير المحور الأفقي إلى تفضيل الأفراد للاحتفاظ بالأرصدة النقدية ($\frac{M}{p}$). ويوضح المنحنى (oL) دالة التفضيل النقدي وهي طردية في - الدخل الكلي.

ويلاحظ أنه عندما كان الدخل الكلي يساوي المقدار ($_oy_1$) احتاج الأفراد إلى كمية من الأرصدة النقدية ($o\frac{M_1}{p}$) لاتمام صفقاتهم ومشترياتهم. وإذا ارتفع مستوى الدخل الكلي إلى ($_oy_2$)) زادت بالتالي احتياجاتهم من الأرصدة النقدية إلى ($o\frac{M_1}{p}$) وذلك لزيادة تمويل عملياتهم ومبادلاتهم التي اتجهت نحو الارتفاع ولكن سيكون ذلك بمعدل متناقص.

٢ - **دافع الاحتياط** Precautionary Motive

أشار كينز في معرض كتابه (النظرية العامة) إلى أنه بجانب احتفاظ الأفراد بجزء من الأرصدة النقدية لغرض (دافع) المعاملات لتمويل مشترياتهم وصفقاتهم الجارية، فإنهم يحتفظون ايضا بجزء إضافي من نقودهم تحسبا لاحتياطيات غير متوقعة (مثال ذلك : مقابلة احتمال تغير خططهم الشرائية، اقتناص فرص عقد صفقات مربحة، مواجهة أحداث غير متوقعة كإصلاح سيارة أو دفع خدمات مستشفيات الطوارئ). واعتقد كينز أن مستوى رصيد النقود للاحتياط، يتحدد بمستوى المعاملات التي يتوقعها الأفراد مستقبلا، وأن هذه المعاملات لها علاقة طردية بالدخل، ولهذا افترض كينز أن الطلب على النقود بدافع الاحتياط له ايضا علاقة طردية بالدخل. وهذه العلاقة الطردية تنموا بمعدلات متناقصة في الأجل الطويل عندما تحدث زيادات كبيرة في الدخل.

٣ - **دافع المضاربة** Speculative Motive

قسم كينز الأصول التي يحتفظ بها كمستودع للثروة إلى قسمين: النقود والأصول المالية (الأسهم والسندات مثلا). وأثار كينز تساؤلا مفاده لماذا يقرر الأفراد الاحتفاظ بثرواتهم في صورة نقود بدلا من السندات : وأجاب كينز بأن اختيارات الناس بصدد توزيع الثروة بين النقود والأصول المالية تتأثر بعاملين هما : تكلفة المعاملات Transaction Cost لتحويل النقود إلى أصول مالية ثم تحويلها إلى نقود مرة أخرى، وإيرادات الأصول المالية المتمثلة بالعوائد على هذه الأصول.

وقد افترض كينز أن الأفراد يضعون حدا معينا لأدنى ما يتوقعونه من إيرادات على الأصول غير النقدية، فبعد هذا الحد يقومون ببيعها للتحول إلى النقود. ولهذه الأصول مصدران للإيرادات : الفوائد الاسمية للسندات والأرباح الموزعة على الأسهم، ومعدل الأرباح الرأسمالية المتوقعة (بسبب تغير أسعار الأسهم والسندات). وهنا نجد احتمالين للطلب على النقود بدافع المضاربة :

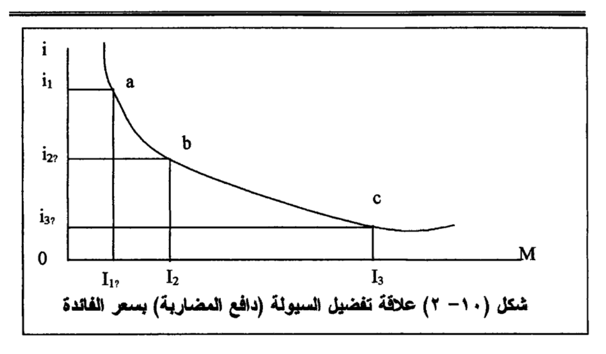
أ- إذا ارتفعت أسعار الأصول غير النقدية بما يفوق الحد المتوقع طبيعياً تنخفض الفوائد السوقية، ويتوقع الأفراد بالتالى انخفاض أسعار تلك الأصول (وبالتالي عوائدهم الرأسمالية)، فيقومون ببيعها للحصول على النقود. فيميل الأفراد إلى الاحتفاظ بالنقود بدلاً من السندات، انتظاراً لانخفاض أسعار الأصول المالية، ويزداد بذلك الطلب على النقود. كذلك إذا ارتفع معدل الفائدة على الأصول طويلة الأجل، فقد يحفز الأفراد لخفض حيازاتهم من النقود.

ب- إذا انخفضت أسعار الأصول المالية دون الحد المتوقع طبيعياً، فإن أسعار الفائدة السوقية ترتفع، وبافتراض أن معدل العائد على النقود يساوي صفراً باعتبار أن هذه النقود عقيمة لا تدر دخلاً، فإن ارتفاع أسعار الفائدة في السوق ارتفاعاً جوهرياً يسبب خسائر رأسمالية (تكلفة الفرصة البديلة) لحائزي الأصول النقدية. وفي هذه الحالة يفضل الأفراد تخزين ثرواتهم في الأصول المالية التي تدر عائداً مرتفعاً، وأيضا لانتظار ارتفاع أسعارها وتحقيق أرباح رأسمالية.

وخلاصة القول أنه يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود، أي يزداد الطلب على النقود، إذا كانت أسعار الأصول المالية مرتفعة (وأسعار الفائدة السوقية منخفضة)؛ وذلك انتظاراً لانخفاض أسعار الأصول المالية وارتفاع الفوائد السوقية عليها، والعكس صحيح، في حالة انخفاض أسعار الأصول المالية يزداد الطلب على النقود. وتؤدي هذه العمليات، وما يصحبها من عدم تأكد التوقعات والبلبلة في التفاؤلات والتشاؤمات، إلى اتجاه أسعار الفائدة والطلب على النقود إلى أن تكون غير مستقرة نتيجة لعوامل المضاربة على النقود والأصول المالية.

ونوضح فيما يلي العلاقة بين طلب النقود (كأصل عقيم لا يدر دخلاً) بدافع المضاربة وبين سعر الفائدة الشكل (١٠-٢)، فيوضح المحور الرأسي أسعار الفائدة بينما يوضح المحور الأفقي الأرصدة النقدية المطلوب الاحتفاظ بها عاطلة بدافع المضاربة.

ويلاحظ أنه عند سعر فائدة مرتفع (i_1) يحتفظ الأفراد بكمية صغيرة من الأرصدة تقدر ($O L_1$). وإذا انخفض سعر الفائدة انخفاضاً جوهرياً إلى (i_3) ارتفعت الأرصدة النقدية العاطلة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها إلى ($O L_3$).



شكل (١٠- ٢) علاقة تفضيل السيولة (دافع المضاربة) بسعر الفائدة

ويستفاد من الشكل (١٠-٢) أنه عندما ترتفع أسعار الفائدة يجد الأفراد حافزاً، من العوائد السوقية المرتفعة والعوائد المتوقعة من المضاربة، لاستثمار أموالهم عند ذلك السعر المرتفع للفائدة بدلاً من الاحتفاظ بنقودهم عاطلة. والعكس صحيح عند سعر الفائدة المنخفض، إذ يجد الأفراد ميلاً لتفضيل الاحتفاظ بأرصدتهم النقدية، لانخفاض العوائد السوقية وترقباً لارتفاع أسعار الأصول المالية. ويتضح من الشكل (١٠-٢) أن منحنى طلب السيولة للمضاربة يكون شديد المرونة عند الأسعار المنخفضة من الفائدة، وهذا ما قد يؤدي أحياناً إلى ما يعرف بمصيدة السيولة.

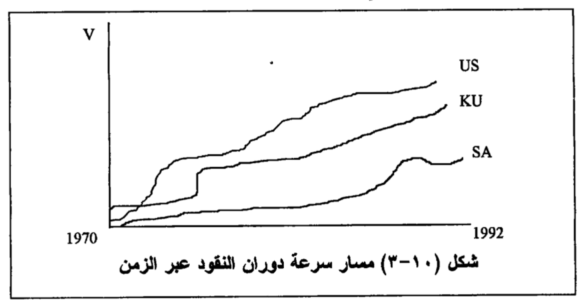
وبعد استعراض الدوافع الثلاثة للاحتفاظ بالنقود (طلب النقود) يتبين أن لكل من الدخل الحقيقي (y) وأسعار الفائدة بالقيمة الحقيقية (i) تأثير في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية M^d/p يمكن تمثيلها في الدالة التالية:.

$$M^d/p = f(i, y) \qquad (١٠-٦)$$

وينظر كينز إلى أن تقلبات أسعار الفائدة في الأجل القصير، وذلك بسبب المضاربة على الأصول المالية، تحدث آثاراً ديناميكية على الطلب على النقود. كما تلعب تقلبات أسعار الفائدة دوراً آخرا غير مباشر في التأثير على الطلب على النقود عن طريق التأثير على دافع المعاملات والاحتياط. ولذلك فإن الطلب على النقود قد سجل عبر الزمن تقلبات مستمرة جعلته بعيداً عن الاستقرار والثبات. وحيث أن الطلب على وحدة النقد (ريال واحد أو دولار واحد) يتمثل في $M^d = \frac{1}{v}$ فإن الشكل

التالي الذي يلخص مسار "V" عبر الزمن يعكس أيضاً، بصورة مباشرة، مسار M^d عبر الزمن.

ويشير الشكل (١٠-٣) إلى تقلب (V) في كل من المملكة العربية السعودية والكويت، والولايات المتحدة الأمريكية على أساس ربع سنوي عن الفترة من ١٩٧٠-١٩٩٢م. ومنها يلاحظ أنه أثناء أزمة الخليج حدث شيء من الركود الاقتصادي والتباطؤ في معدل نمو (V) في السعودية.



شكل (١٠-٣) مسار سرعة دوران النقود عبر الزمن

١-٤ النظرية الكمية الحديثة للنقود: تحليل فريدمان

قادت التطورات التالية لكينز إلى صورة أكثر اتساقاً للطلب على النقود. وظهر النقديون الجدد، وفي مقدمتهم فريدمان، الذي قال عن النظرية الكمية: " إن هي إلا نظرية للطلب على النقود قبل أن تكون بمثابة نظرية للدخل والأسعار" [1].

ودراسة العوامل المؤثرة في طلب النقود تعني ضمنياً دراسة الثروة التي تتوزع بين نقود وأشكال أخرى من الأصول. والنقود تعد بمثابة سلعة رأسمالية فتعامل كعنصر إنتاجي. وبالرغم من أن فريدمان يرجع دائماً إلى أرفنج فيشر ونظرية الكمية في تحليلاته للطلب على النقود، إلا أن تحليلاته كانت أقرب إلى كينز منه إلى فيشر. وفريدمان مثل من سبقوه أثار التساؤل لماذا يحتفظ الناس بالنقود. وبدلاً من تحليل دوافع حيازة النقود كأي سلعة، مثلما فعل كينز، لجأ فريدمان

[1] Milton Friedman, op cit p.52-90.

إلى افتراض أن الطلب على النقود يتأثر بنفس العوامل المحددة للطلب على أي أصل[١].

وتشير نظرية الطلب على الأصول إلى أن طلب النقود يكون دالة في الموارد المتاحة للأفراد كالثروة، والعائد المتوقع على الأصول الأخرى بالمقارنة بالعائد المتوقع على النقود. وأدرك فريدمان – مثل كينز – أن الناس يرغبون الاحتفاظ بقدر معين من الأرصدة النقدية الحقيقية. ومن هذا المنطلق صاغ فريدمان مقولته بصدد الطلب على النقود في الدالة التالية (١٠- ٧).

$$Md / P = f(yp + r_b - r_m, r_e - r_m, II_e - r_m) \qquad (٧-١٠)$$

حيث:

العائد المتوقع على السندات	r_b
العائد المتوقع على الأسهم	r_e
معدل التضخم المتوقع	II_e
الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية	Md / P
مؤشر فريدمان للثروة (الدخل الدائم)	y_p
العائد المتوقع على النقود	r_m

فالفرد يستطيع الاحتفاظ بالثروة في صور شتى يمكن أن تدر عليه عائداً. وقد وزعها فريدمان ضمن معادلته في ثلاثة أوعية إضافة للنقود وهي السندات، الأسهم، السلع. والحوافز للاحتفاظ بهذه الأصول بدلاً من النقود تتمثل في العائد المتوقع على كل من هذه الأصول مقارناً (أو منسوباً) بالعائد المتوقع على النقود[٢]. ونعرض فيمايلي تحليلاً موجزاً لأثر عائد كل أصل على الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

أ – العائد المتوقع على النقود:

ينظر إلى النقود باعتبارها وسيطاً للمبادلة وتسوية الديون ولها قيمة اسمية، ولها عائد محتمل (سعر الفائدة). ورمز لها فريدمان بالرمز r_m ويتأثر هذا العائد بعاملين رئيسيين:

---

(١) Fredric S.Mishkin op cit p541-3.
وتستمد الثروة قيمتها من خمسة روافد وهي: النقود، السندات، الأصول المالية كالأسهم، الأصول الطبيعية، الاستثمار البشري. ويقصد بالثروة أي أصل قابل لأن يدر دخلا أو عائداً، ويوجه توزيع الثروة بين مختلف الأصول وفق أولويات وتفضيلات أصحاب الثروة.

(٢) ولكن لايجب إغفال أثر العوامل النفسية والأذواق والعادات، وطريقة توزيع الثروة و ظروف التقلبات السياسية والاجتماعية التي تمر بها بعض المجتمعات، فلاشك أن أيا منها يؤثر على طلب الأفراد على الأرصدة النقدية، والذي يبدو أن فريدمان يفترض ثباتها.

١- درجة تطور الخدمات المصرفية التي تؤديها البنوك للودائع الداخلة ضمن عرض النقود، مثل تسهيلات سحب الشيكات المصرفية والسداد التلقائي للفواتير. فإذا زاد حجم هذه الخدمات، ارتفع معدل العائد (المنفعة) المتوقع على النقود المحتفظ بها. وذلك لأنها تتيح للمستهلك والمستثمر قنوات وأبواب جديدة للاستفادة من استخدام النقود.

٢- درجة تغير مدفوعات الفائدة على الأرصدة النقدية. فتدفع كثير من المصارف فائدة على الحسابات الجارية والايداعات الأخرى الداخلة ضمن عرض النقود. فإذا زادت مدفوعات هذه الفوائد ارتفع معدل العائد المتوقع على النقود المحتفظ بها.

ب – العوائد المتوقعة على السندات والأسهم:

يمثل المتغيران $(r_e - r_m),(r_b - r_m)$ العائد المتوقع على السندات والأسهم بالمقارنة بالعائد على النقود فإذا زاد عائد السندات والأسهم بالمقارنة بعائد النقود، انخفض العائد النسبي المتوقع على النقود، وبالتالي ينخفض الطلب على الأرصدة النقدية.

ج – العائد المتوقع على السلع:

يمثل المتغير $(\Pi e - r_m)$ عائد الأصول المادية السلعية بالنسبة لعائد النقود. فإذا توقع الأفراد حصولهم على أرباح رأسمالية نتيجة ارتفاع أسعار السلع بفعل التضخم، فإن العائد المتوقع على مثل هذه الأصول بالنسبة لعائد النقود يزيد. وهنا ينخفض الطلب على النقود.

٢- توازن الدخل النقدي (المدرسة النقودية)

لقد سبق لنا في الفصل السابق تحليل التوازن النقدي. ولنبحث الآن في تفسير كيفية وإمكانية تحقيق توازن الدخل النقدي، لنحاول أن نجمع بين ما سبقت الإشارة إليه في الفصل السابق – بصدد مبدأ ساي – مع معادلة كمبردج، في شكلها المبسط دون ادخال تأثير سعر الفائدة والعوامل الأخرى التي ندخلها لاحقا.

تذكر أن بتطبيق مبدأ ساي على إجمالي قيمة الفوائض للطلب على السلع النهائية والنقود قد مكننا في الفصل السابق من استخراج المعادلة التالية :

$$Y^d - Y^s = M^s - M^d \qquad (١٠-٨)$$

وتدل هذه المعادلة على أنه عندما يكون فائض الطلب الكلي المحقق والمستهدف في سوق النقود مساويا للصفر $(M^s - M^d = Zero)$ فإن ذلك يتضمن

أن فائض الطلب الكلي المحقق والمستهدف على السلع النهائية والخدمات يساوي الصفر $(Y^d - Y^s = Zero)$، وبصياغة أخرى فإنه إذا كان:

$$M^s = M^d \quad (١٠-٩)$$

فإن:

$$Y^d = Y^s$$

والآن تذكر المعادلات التالية التي تعكس كلا من العلاقة بين الأرصدة النقدية والحقيقية هي $p = \frac{M^s}{m^d}$ ، ومنها نستنتج أن:

$$M^s = M^d = pm^d \quad (١٠-١٠)$$

وحيث أن معادلة كامبردج هي:

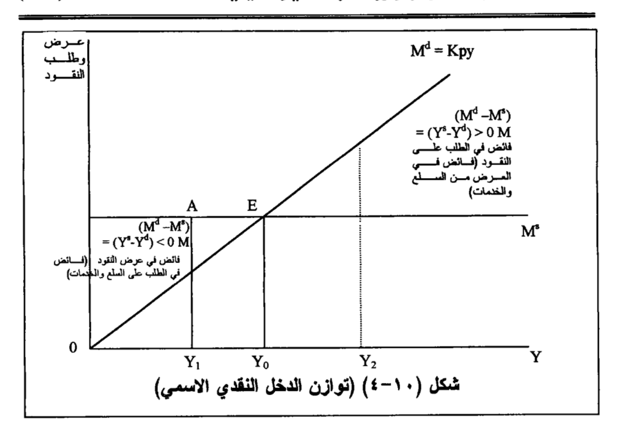
$$M^d = kY \quad (١٠-١١)$$

وبالتعويض عن M^d في المعادلة (١٠-١١) نحصل على:-

$$Ms = Md = kpy \quad (١٠-١٢)$$

والتي يتقرر منها أن توازن سوق النقود يتضمن توازن سوق السلع والخدمات، إذ أن $(py = Y)$ هو المستوى التوازني للدخل النقدي أو الدخل الاسمي. فعندما يكون كل من k, M^s ثابتين عند مستوى معين فلا بد أن يكون توازن الاقتصاد عند دخل نقدي (اسمي) معين أيضا. ويمكن بيانيا إيضاح ذلك في الشكل (١٠-٤).

فلو كان الاقتصاد عند Y_1، فإنه حسب المعلومات عن أوضاع الاقتصاد التي يعكسها الشكل (١٠-٤) فإن Y_1 لن تكون مستوى توازني للدخل النقدي؛ إذ أن عرض النقود أكبر مما يرغب الجمهور الاحتفاظ به مما يدعوهم لزيادة الأنفاق على السلع والخدمات مما يولد فائضا في الطلب عليها عن العرض منها. وهذا بدوره سيدفع المنشآت لرفع الأسعار وزيادة الإنتاج، فيزداد الدخل النقدي. وسيدفع ازدياد الدخل النقدي إلى ازدياد الطلب على النقود، ويستمر هذا الاتحاه حتى يتساوى طلب النقود مع عرضها وذلك عندما يصل مستوى الدخل النقدي إلى مستواه التوازني عند Y_o.

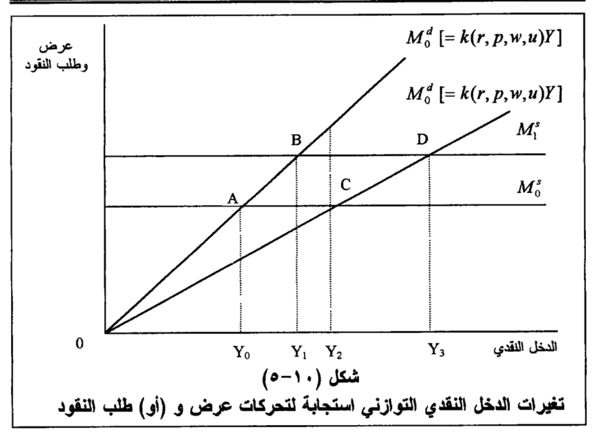


شكل (١٠-٤) (توازن الدخل النقدي الاسمي)

وستحدث اتجاهات معاكسة لو كان الاقتصاد عند Y_2؛ إذ سيكون هناك فائض في الطلب على النقود وسيصحبه فائض في القيمة النقدية للمعروض من السلع والخدمات عن الطلب عليها. (ويمكن إكمال إجراء نفس التأثيرات السابقة باتجاه معاكس لتصل إلى Y_0).

هذه الفوائض في عرض أو طلب النقود إنما هي مؤقتة وقد حصلت كاستجابة لتغيرات الدخل النقدي حول مستواه التوازني. ولكن يمكن أن تحدث فوائض في عرض أو طلب النقود نتيجة لتحرك عرض أو طلب النقود، فتؤدي إلى تحرك وتغير المستويات التوازنية للدخل النقدي. ويمكن تمثيل هذه الأوضاع بيانيا في الشكل (١٠-٥).

فيتبين من الشكل البياني أن الوضع التوازني A والذي تحدد مع منحني عرض M_0^s، ومنحني طلب M_0^d قد يصبح وضعاً غير توازني لو تحرك طلب النقود إلى M_1^d (نتيجة تغير أسعار الفائدة أو العوامل الأخرى المبينه في المعادلة ١٠-٧)، إذ يصبح هناك فائض في عرض النقود عن الطلب عليها مما يزيد النشاط الاقتصادي أو الأسعار أو كليهما، فتزداد الكمية المطلوبة من النقود مع ازدياد Y إلى أن تتساوى الكمية المعروضة مع الكمية المطلوبة عند الدخل التوازني الجديد Y_2.



شكل (١٠-٥)

تغيرات الدخل النقدي التوازني استجابة لتحركات عرض و (أو) طلب النقود

(**تطبيقات**: ناقش كيف يؤدي تغير عرض النقود إلى M_1^s، وكذلك تغير كل من عرض وطلب النقود سوياً إلى M_1^d, M_1^s، إلى الوصول إلى أوضاع توازنية جديدة عند $Y_3, , Y_1$).

وبفحص تاريخ التحركات الدخلية والنقدية نجد أن تغيرات الدخل النقدي قد حصلت من تحركات كل من عرض وطلب النقود. وعلى أن المنظرين القدامى لمدرسة كمية النقود قد انقسموا إلى طائفتين بخصوص ثبات أو عدم ثباتk في الأجل القصير، إلا أن المدرسة النقدية الحديثة قد استقرت على قبول تغير "k". ومع ذلك يتجه منظروا المدرسة النقدية الحديثة إلى القول أن هذه التغيرات ليست كبيرة، كما أنه يمكن التنبؤ بتغيراتها المرتبطة بتغيرات اسعار الفائدة والثروة والعوامل التنظيمية، ولذلك فهي وإن لم تكن ثابتة فهي مستقرة...

وكنتيجة لافتراض استقرار الطلب على النقود فإن عرض النقود هو العامل الذي يبقى له امكانية التأثير في الدخل النقدي.. ولكن تأثيره يحصل في الأجل القصير فقط. ويعود ذلك إلى أن الأسعار والأجور تعتبر غير مرنة في الأجل القصير، فيتغير الدخل الحقيقي (أو الإنتاج) أولا، ولكن بعد فترة زمنية كافية (الأجل

الطويل) تتغير الأسعار والأجور، ويعود الدخل الحقيقي (الإنتاج) إلى مستوياته السابقة. وعلى هذا فإن تغير الدخل الحقيقي في الأجل الطويل يرتبط بالعوامل الحقيقية المتمثلة في رأس المال كما ونوعا، والعمل، والعوامل الاقتصادية الأخرى، والعوامل الاجتماعية والسياسية.

٣- توازن الدخل الحقيقي (المدرسة الكينزية)

كما أشرنا إليه سابقا، فقد انتقد كينز أسس نظرية كمية النقود التي تميل إلى افتراض ثبات كل من (V) سرعة النقود، (y) حجم الناتج الحقيقي من السلع والخدمات. ولتبرير تغير سرعة دوران النقود وعدم استقرارها، فقد أوضح كينز انه علاوة على ما أوردته نظرية كامبردج في تحليل الطلب على النقود بدافع المعاملات Transaction، فهناك نوعان آخران من الطلب على النقود هما : الطلب على النقود بدافع الاحتياط Precautionary والطلب على النقود بدافع المضاربة Speculative. وافترض كينز أن الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط يتأثر أساسا بمستوى الدخل، إذ كلما زاد الدخل زاد الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط. وأما الطلب على النقود بدافع المضاربة فيفترض تأثره بشكل رئيسي بسعر الفائدة، إذ كلما ارتفع سعر الفائدة انخفض الطلب على النقود بدافع المضاربة.
ولأن كينز قد رأى أن أكثر تذبذب الطلب على النقود هو بدافع المضاربة، ولتأثر كل من الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط بسعر الفائدة (أيضاً) بشكل ثانوي، فقد استنبط أن تحديد الطلب على النقود يتمثل بصفة رئيسية في علاقته العكسية بسعر الفائدة.

وبدلاً من الاهتمام بمفهوم توازن الدخل النقدي (نظرية كمية النقود) وكيفية تفسيره، استخدم كينز مفهوم توازن الدخل الحقيقي وكيفية تحقيقه. واعتمد في بناءه النظري على العلاقة بين اجمالي الدخل وإجمالي الإنفاق (الاستهلاكي+ الاستثماري+ الحكومي). لتحقيق التوازن الاقتصادي. ولايتحقق المستوى التوازني للدخل، إلا عندما يتعادل اجمالي الإنفاق الكلي الحقيقي مع الدخل الكلي الحقيقي لها ويوضح هذه العلاقات في النظرية الكينزية مجموعة تقليدية من المعادلات الممثلة للنموذج الكينزي والتي نعرضها فيما يلي:-

$$y^d = y^s = y_0 \qquad (١٠-١٣)$$

$$y'^d = c'^d + i'^d + g'^d \gtrless y^s = y_0$$

(١٠/١٥) $c^d + i^d + g^d = y^s = y^d = y_0$

يفرض أن: $c^d = a + by^s \quad a \succ 0, 0 \prec b \prec 1$

$i^d = i_0$

حيث:

الطلب الكلي الحقيقي المخطط y^d

العرض الكلي الحقيقي y^s

الدخل (الناتج) أو الانفاق التوازني y_0

الاستهلاك الكلي الحقيقي المخطط c^d

الاستثمار الكلي الحقيقي i^d

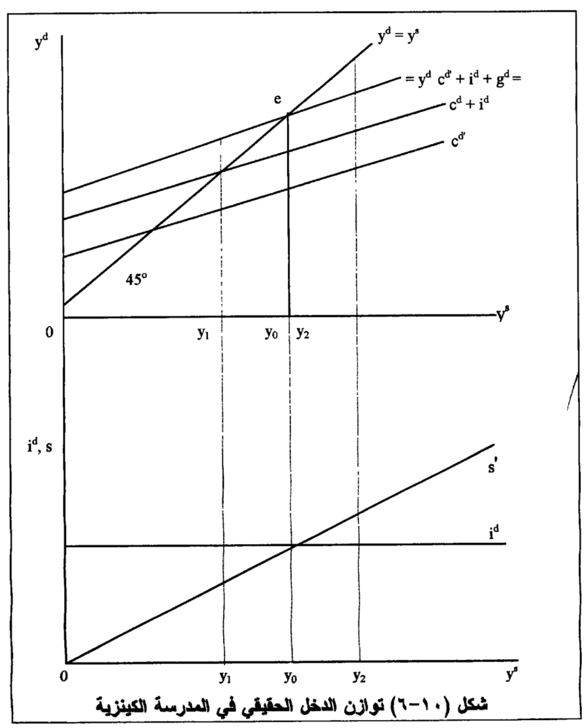
الأنفاق الحكومي الكلي الحقيقي g^d

وبينما يتغير الاستهلاك الكلي مع تغير مستوى الدخل، فإن الاستثمار يفترض ثباته عند مستوى (I_0) عبر مختلف المستويات الدخلية.

ويوضح الشكل (١٠-٩) النموذج الكينزي حيث يتمثل على المحور الأفقي من الشكل العرض الكلي الحقيقي (y^S)، ويقيس المحور الرأسي الطلب الكلي الحقيقي المخطط (الإنفاق) (y^d). ويمثل الخط القطري (oh) بزاوية ٤٥° أوضاع التوازن، بمعنى أن كل النقاط الواقعة عليه تمثل نقط توازن بين المحقق من الطلب الكلي الحقيقي والمحقق من العرض الكلي الحقيقي (الإنتاج من السلع النهائية والخدمات). ويتحقق التوازن بيانياً على الشكل عند نقطة(e) حيث يتحدد الدخل التوازني (y_0) عندما يتساوى إجمالي الأنفاق الكلي المخطط (الاستهلاك العائلي المخطط+ الاستثمار+ الإنفاق الحكومي) $(c^d + i^d + g^d)$ مع حجم الإنتاج (العرض) المخطط والمحقق؛ أي $(y^d = y^s)$

ولو انخفض مستوى الناتج (الدخل) من (y_0) إلى (y_1)، سيحدث أن المشتريات المخططة تزيد عن حجم الإنتاج المستهدف $y^d \succ y^s$ مما يؤدي إلى انخفاض المخزون، ويشجع قطاع الأعمال على زيادة الإنتاج، فيرتفع الدخل والطلب الاستهلاكي والطلب الكلي. ونظراً لأن الميل الحدي للاستهلاك (b) هو نسبة من الدخل، فإن الاستهلاك ينمو بمعدل أقل من معدل نمو الدخل. ومن ثم يميل الدخل الحقيقي إلى وضع التوازن. أما إذا ارتفع مستوى الدجل إلى (y_2)) فسيجعل $y^d \prec y^s$ فيحدث فائض عرض في الإنتاج النهائي، فيدفع هذا قطاع الأعمال إلى خفض حجم

الإنتاج، فينخفض الدخل الحقيقي وبالتالي ينخفض الطلب الاستهلاكي، ويستمر في الانخفاض حتى يصل الدخل إلى الوضع (y_0) حيث يتحقق $(y^d = y^s)$ عند مستوى ثابت من الأسعار.



شكل (١٠-٦) توازن الدخل الحقيقي في المدرسة الكينزية

وبالنظر في الجزء الأسفل من الشكل (١٠-٦) سالف الذكر، نجد أن تسرب الادخار "s" (الدخل غير المستهلك)، أو الجزء غير المنفق على المنتجات الاستهلاكية، لابد أن يقابله حقن الاستثمار i^d الموجه من قبل رجال الأعمال لإنشاء رأس المال (من أدوات أو آلات أو مباني أو غيرها)، ولا يحصل التوازن إلا عندما يتساوى تسرب الادخار "S" مع حقن الاستثمار id، وهو ما يتحقق بيانيا فقط عند y_o. وأما لو كان الدخل عند y_1 فسيحدث فائض في الاستثمار عن الادخار مما يزيد الإنتاج والدخل، ويزيد الادخار حتى يتساوى مع الاستثمار. واما عند y_2 فالادخار اكبر من الاستثمار مما يخلق فوائض في المخزون فينخفض الدخل وينخفض الادخار حتى نصل إلى مستوى y_0 التوازني.

وملخص ما سبق، أنه في الحالتين سالفتي الذكر، لابد أن يتغير الدخل الحقيقي حتى يؤول فائض الطلب أو فائض العرض إلى مستوى الصفر. ولتحقيق توازن الدخل فإنه أيضا لابد أن يتحقق آنياً، التوازن بين الاستثمار والادخار. ولكن ونتيجة لكثرة تفاوت الاستثمار عن مستوى الادخار فقد اضطرت الحكومات في الاقتصاديات الرأسمالية للتدخل بالسياسات المالية وذلك تغيير "g^d" أو الضرائب "t" أو كليهما، أو بالسياسات النقدية للتأثير على "i^d" أو على c^d، وذلك لتقليل أوقات وأحجام الدورات الاقتصادية من الركود والتضخم، التي تخل بالتوازن الاقتصادي والدخل التوازني للاقتصاد.

٤- **علاقة توازن المدرسة النقدية بتوازن المدرسة الكينزية**

يمكن المقارنة بين توازن المدرستين بشكل دقيق عندما نعبر عن معادلة كامبردج بالأسعار الثابتة أو عندما تحور النظرية النقدية لتوازن الدخل النقدي إلى نظرية نقدية لتوازن الدخل الحقيقي. تذكر أن معادلة (١٠-١٢) هي كما يلي:

$$M^s = M^d = pky \qquad (١٠-١٢)$$

ويمكن إعادة صياغتها لتصبح في الشكل التالي:

$$\frac{M^s}{pk} = y \qquad (١٠-١٦)$$

أو:

$$\frac{M^s}{p} = ky$$

وكما قررنا قبل ذلك في مناقشة توازن المدرسة النقدية فإن توازن سوق النقود يتضمن توازن سوق السلع والخدمات (أي توازن الدخل النقدي). وهذا ما تتضمنه المعادلة (١٠-١٠) والتي يمكن إعادة صياغتها بالأسعار الثابتة كمايلي:

فإنه إذا كانت: $m^s = m^d$

(١٠-١٧) فإن: $y^d = y^s$

وبهذا التحوير لنموذج المدرسة النقدية تصبح كلا المدرستين النقدية والكينزية تريدان الوصول إلى هدف متجانس المعنى والحقيقة، وهو توازن الدخل الحقيقي أو التوازن بين الطلب الكلي على السلع والخدمات بالاسعار الثابته، مع العرض الكلي من السلع والخدمات بالاسعار الثابتة.. ونعرض فيما يلي المعادلتين الرئيسيتين لتوازن النموذجين بعد أن اصبحا متجانسين في قاعدتهما (الدخل الحقيقي):

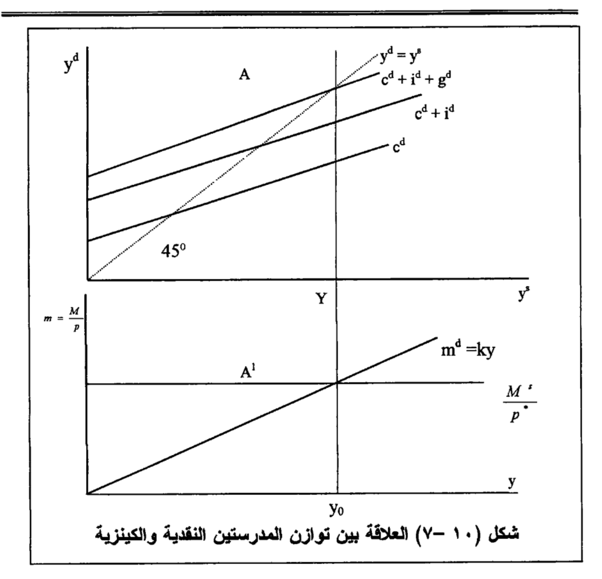
$$\frac{M^s}{pk} = y_0 \qquad (١٠-١٨)$$

$$c^d + i^d + g^d = y^d = y^s = yo \qquad (١٠-١٩)$$

وكما هو ملاحظ فإن"y" التي توازن النموذج الكينزي هي"y" التي توازن النموذج النقدي، ويمكن أن تتضح أوجه العلاقة بين هذين النموذجين بيانيا (انظرالشكل١٠-٧)، بعد أن صورا مشتركين في مسمى البعد الأفقي (الدخل الحقيقي).

وكما يتبين من هذا الشكل فإن y_o التي توازن الطلب الكلي (الاستهلاك + الاستثمار+ الأنفاق الحكومي) مع العرض الكلي y^s هي نفسها y_o التي تجعل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية يتساوى مع العرض من الأرصدة النقدية الحقيقية.

وإن هذا التوافق بين نتائج كل من المدرستين إنما يعود إلى أن فوائض الطلب على السلع والخدمات، والتي تحدث عند دخل أعلى من y_o، إنما تولدت من وجود فوائض في عرض الأرصدة النقدية الحقيقية، وكذلك فإن فوائض العرض من السلع والخدمات، التي تحدث عند دخل أقل من y_o، إنما تولدت من فوائض الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية. وعندما لا يكون هناك أي فائض في الطلب أو العرض من الأرصدة النقدية الحقيقية فإنه لن يوجد أيضا فائض في طلب أو عرض السلع والخدمات.



شكل (١٠ –٧) العلاقة بين توازن المدرستين النقدية والكينزية

٥- النقود وتوازن الدخل النقدي في الفكر الإسلامي

أوضح القرآن الكريم أهمية النقود والأموال (الكهف:١٩، الحديد: ٢٠) وحذر من اكتنازها (التوبة : ٣٤) كما أوضح أهمية إنفاقها واوجه ذلك في آيات عديدة منها (الحديد: ٧، ١٠البقرة : ٢٦٥).

وحيث يعزوا الاقتصاديون عدم التوازن النقدي إلى الخلل في نظام إصدار النقود والائتمان، فقد نظم المسلمون عمليات سك العملة وقصروها على السلطان. وفي ذلك قال الإمام أحمد بن حنبل : " لا يصلح ضرب الدراهم إلا في دار الضرب بإذن من السلطان لأن الناس إن رخص لهم في ذلك ركبوا العظائم "[1] جرياً وراء

---

(1) القاضي أبو يعلى الأحكام السلطانية، القاهرة، مكتبة البابي ، ص ١٨١.

الأرباح من عملية إصدار وسك النقود. كذلك ينسب إلى الإمام النووي رحمه الله أنه قال إن ضرب النقود من أعمال الإمام. ويؤكد بن خلدون على ذلك بقوله: "إن السلطان مكلف بإصلاح السكة (سك النقود) والاحتياط عليها والاشتداد على مفسديها"[٢].

ونظراً لأن الناتج القومي مضروباً في الأسعار يساوي كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها، كما تقدم، فإن الفكر المالي الإسلامي يسعى إلى تحقيق الاستقرار النسبي لكمية النقد والأسعار، والبعد عن السياسات التي تغيرهما إلا لضرورة ملحة. ويمكن للاقتصاد الإسلامي أن يحقق التوازن بين طرفي المعادلة سالفة الذكر عن طريق :

١- تخفيض الرغبة للاحتفاظ بالنقود بدافع المضاربات العقيمة.
٢- تخفيض الرغبة للاحتفاظ بالنقود بدافع الاحتياط حتى لا تأكلها الزكاة كما أن الزكاة نفسها تؤمن الفرد ضد ما قد يلحق به من ضرر وذلك من بند الغارمين.

ونتيجة لذلك فإنه يتوقع أن تكون كمية النقود المحتفظ بها في ظل اقتصاد يقوم على تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية مستقرة بالقياس إلى اقتصاد آخر يقوم على تطبيق الأحكام الوضعية.

وعلى الرغم من أننا نجد أن جانباً من النقد في الاقتصاد الإسلامي يخصص للأنفاق في سبيل الله تحقيقاً للتكافل الاجتماعي، وهذا كفيل بزيادة الطلب على النقود، الا أن جميع مكونات الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي ترتبط بالاستثمار أو الإنتاج الحقيقي الذي يجعل الطلب مستقراً.

ويمكن للسلطات النقدية والمالية في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي لإدارة الاقتصاد الوطني أن تتبع عند الضرورة سياسات من مؤداها :

١- تغيير الحكومة مستوى إنفاقها في عكس اتجاه الدورات الاقتصادية (التي ربما حدثت من حين لآخر)؛ فتقلل الإنفاق في أوقات التضخم وتزيده في أوقات الركود الاقتصادي كي تساعد على تحقيق العمالة الكاملة. كما هو في الاقتصاديات الرأسمالية.
٢- طرح (أو شراء) أسهم استثمارية (من) الجمهور لامتصاص فائض العرض النقدي وفرض ضرائب على الاستهلاك الترفي (الكمالي).

وغير ذلك من السياسات المالية والنقدية.

---
[٢] مقدمة ابن خلدون، ص ٥٢٦.

أسئلة وتمارين

١) اشرح ما قد يطرأ على القوة الشرائية لوحدة النقود من تغيرات بسبب تغيرات كمية عرض النقود.

٢) ماهي معادلة الكمية وكيف تشتقها

٣) يوجد مفهومين لعرض النقود M_1, M_2 فرق بينهما. وماهي مكونات الطلب على النقود.

٤) اذا كان الناتج القومي الاجمالي ٢٠٠٠ بليون رس، وسرعة النقود٤ كم يكون عرض النقود.

٥) افترض أن اجمالي حجم المعاملات في مجتمع ما يساوي ١٠٠ر٠٠٠ رس وعرض النقود ١٠٠٠٠٠ رس.
احسب معدل دوران النقود

٦) نفرض ان السلع ن =١٦٠٠ بليون رس بالاسعار الحقيقة، عرض النقود ٥٠٠ بليون، سرعة النقود = ٤. احسب المستوى العام للاسعار، هل الفجوة تضخمية أم انكماشية؟

٧) اذا كان $M_0 = 2000$ و K ثابت ويساوي 50% وزيد عرض النقود ٢٠٠ بليون رس
حلل اثر زيادة عرض النقود على الدخل النقدي.

٨) استعرض دوافع الاحتفاظ بالنقود من وجهة النظر الكينزية موضحا بيانيا الاثر على كمية النقود الحقيقية والدخل.

٩) اشرح التطور الذي احدثته النظرية الكمية الجديدة (تحليل فريدمان) ثم وضح دالة الطلب على النقود.

١٠) كيف يتحقق توازن الدخل النقدي وفقا للمدرسة النقدية.

١١) وكيف يتحقق توازن الدخل الحقيقي وفقا للمدرسة الكينزية.

١٢) حلل علاقة توازن المدرسة النقدية وتوازن المدرسة الكينزية

١٣) وضح كيف يساعد الفكر المالي الإسلامي في تحقيق الاستقرار النسبي لكمية النقد والاسعار.

١٤) اشرح كيف يمكن للاقتصاد الإسلامي أن يحقق التوازن الاقتصادي.

الملاحق: **أولا: الملحق الإحصائي لبحث كمية النقود:**

جدول (١٠ – أ،)

سلاسل الناتج الكلي والرقم القياسي للأسعار وعرض النقود وسرعة دوران النقود للسعودية والكويت وأمريكا

جدول (١٠-١) تطور الناتج المحلى الاجمالي، الرقم القياسي للاسعار، وعرض النقود وسرعة دوران النقود
فى: الكويت والسعودية والولايات المتحدة
سنوات ١٩٧٠ – ١٩٩٢(مليون وحدة نقدية بالعملة المحلية أسعار ثابتة ١٩٨٧=١٠٠)

السنة	دولة الكويت (مليـــــــون د ك)				المملكة العربية السعودية(مليون ر س)				الولايات المتحدة الامريكية (مليون$)			
	GDP	CPI	Ms	V	GDP	CPI	Ms	V	GDP	CPI	Ms	V
*1970	6,097	35	362	17	92,224	33	3,144	29	2,896,815	34	630,632	5
1971	6,413	38	419	15	125,214	35	3,586	35	2,978,299	36	714,180	4
1972	6,368	41	494	13	153,930	36	5,042	31	3,120,195	37	806,500	4
1973	6,531	45	536	10	154,533	42	6,810	23	3,288,082	39	859,341	4
1974	6,883	51	685	8	203,981	52	9,776	21	3,264,196	43	907,479	4
1975	7,194	55	891	7	210,557	69	17,781	12	3,219,041	47	1,023,550	3
1976	8,193	58	1220	5	225,768	91	29,610	8	3,378,239	50	1,162,830	3
1977	8,214	64	1569	5	261,913	102	45,558	6	3,533,592	53	1,285,850	3
1978	9,165	69	1950	4	272,762	100	58,034	5	3,702,463	57	1,390,900	3
1979	10,113	74	2263	3	299,575	102	65,983	5	3,805,938	64	1,509,910	3
1980	8,179	79	2858	2	317,181	106	77,438	4	3,783,987	72	1,647,300	2
1981	7,295	85	3866	1	341,406	110	102,992	3	3,862,227	80	1,832,350	2
1982	6,227	92	4183	2	342,062	110	123,790	3	3,770,867	85	2,023,450	2
1983	6,656	96	4368	2	336,015	108	137,090	2	3,897,999	88	2,259,700	2
1984	6,906	97	4476	1	304,899	105	145,347	2	4,145,883	91	2,496,880	2
1985	6,601	98	4435	2	296,386	102	147,007	2	4,264,838	95	2,724,930	2
1986	8,235	99	4547	2	317,836	100	160,559	2	4,378,071	96	2,998,400	1
1987	7,737	100	4762	2	312,383	101	167,164	2	4,508,610	100	3,122,920	1
1988	7,730	101	5068	2	335,240	102	177,890	2	4,688,860	104	3,322,920	1
1989	7,851	105	5277	2	335,755	104	179,443	2	4,822,875	109	3,529,670	1
1990	7,981	120	5398	1	361,797	108	187,666	2	4,865,705	115	3,689,210	1
1991	8,015	129	5318	1	402,140	109	214,978	2	4,807,185	120	3,834,040	1
1992	8,217	134	5292	1	413,802	109	321,815	2	4,924,438	123	3,904,050	1

Source world Bank,1995, "world Table",Data on Diskette,(Washington D C .WB

سرعة دوران النقود = V

عرض النقود = Ms

أسعار المستهلكين = CPI

الناتج المحلي الإجمالي = GDP

ثانيا التحليل القياسي الأولي لنظرية كمية النقود

بإجراء تحليل انحدار المستوي العام للأسعار(P) على كل من عرض النقود (Ms)، والناتج الكلي (Y) بوصفهما متغيرين مستقلين

$$P= a_0 + a_1 M^s + a_2 Y + u$$

حيث a_0 ، a_1, a_2 ثوابت معلمات الدالة (Y, M^s , P) وهي المستوى العام لاسعار، عرض النقود، الناتج الكلي على التوالي، u خطأ المعادلة العشوائي.

جدول (١٠ – أ٢) معادلة الانحدار والاختبارات الإحصائية

الدولة	D.W اختبار الارتباط الذاتي	F اختبار التباين	R^2 معامل التحديد	خطأ التقدير U	الاستثمار الاجمالي	M^2 عرض النقود	Y الدخل الكلي	الثابت a_0
الكويت	1.298	9.304	.788	15.0095(002)	-2.145 (-3.397)	2.901 (2.657)	-134 -(1.442)	4083.79 (3.162)
السعودية	1.359	32.052	.922	9.4639(000)	-1.149 (-2.654)	1.624 (6.631)	-.00074 (-1.198)	2236.228 (2.569)
الولايات المتحدة الأمريكية	1.209	3.944	.641	2.5697 (10,001)	-0,308 (-2552)	-0,254 (-1.283)	0,115 (0.663)	733.441 (2.832)

الأرقام بين الأقواس ت (t-student)

الأرقام بين الأقواس المزدوجة " " مستوى المعلوية

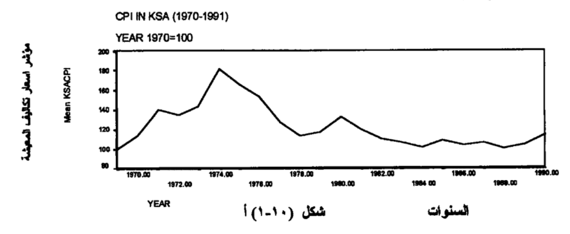
المصدر تحليل انحدار بيانات الجدول (١٠-١)

ومن تحليل الانحدار السابق يلاحظ انطباق نظرية كمية النقود على الاقتصاد السعودي والكويتي بدرجة ملحوظة اكثر من انطباقها على الاقتصاد الأمريكي. ويرجع ذلك إلى إجراءات ضبط التحكم في كمية النقود في الولايات المتحدة باتباع أساليب السياستين النقدية والمالية بصورة لم تتوفر للاقتصاديين السعودي والكويتي.

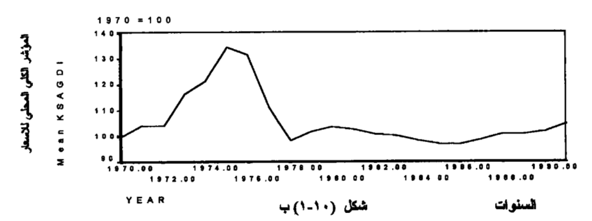
ثالثا العلاقات البيانية بين كل من المتغيرات والزمن



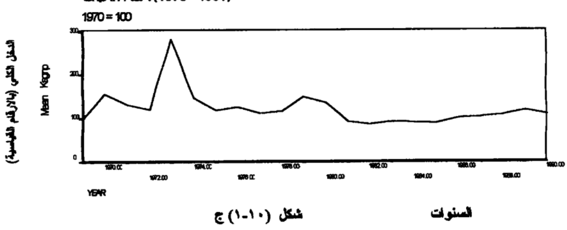
ب ١ – السعودية



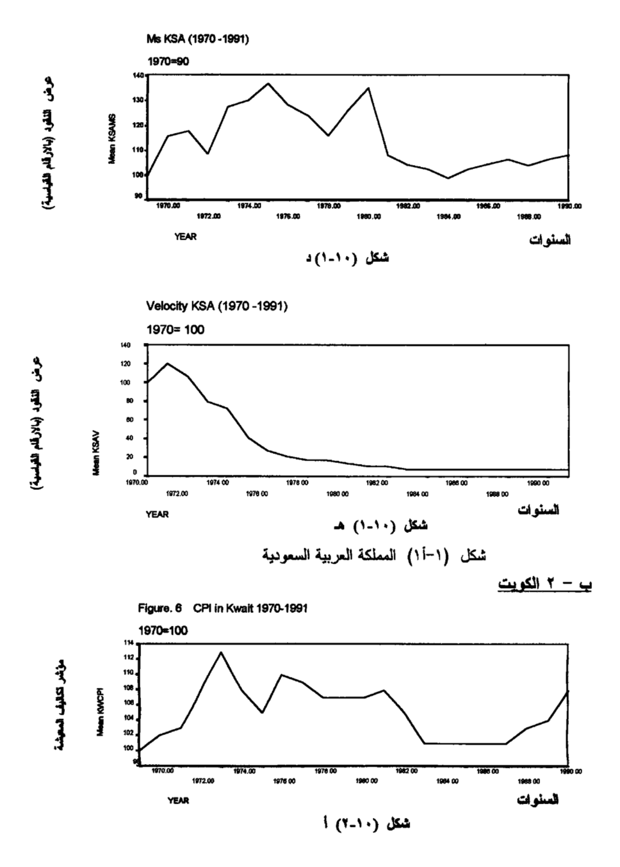
شكل (١٠-١) أ السنوات



شكل (١٠-١) ب السنوات



شكل (١٠-١) ج السنوات



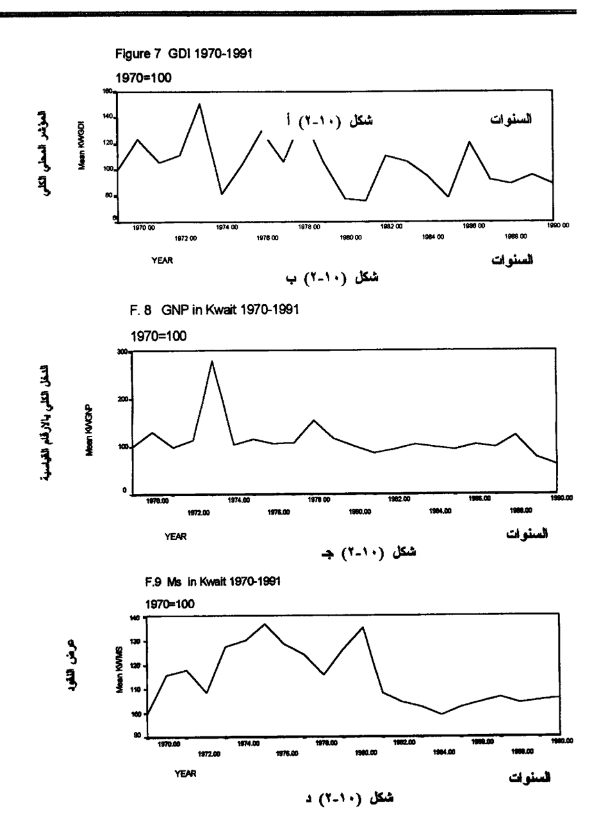
شكل (١٠-١) د

شكل (١٠-١) هـ

شكل (١-أ١) المملكة العربية السعودية

ب – ٢ الكويت

شكل (١٠-٢) أ

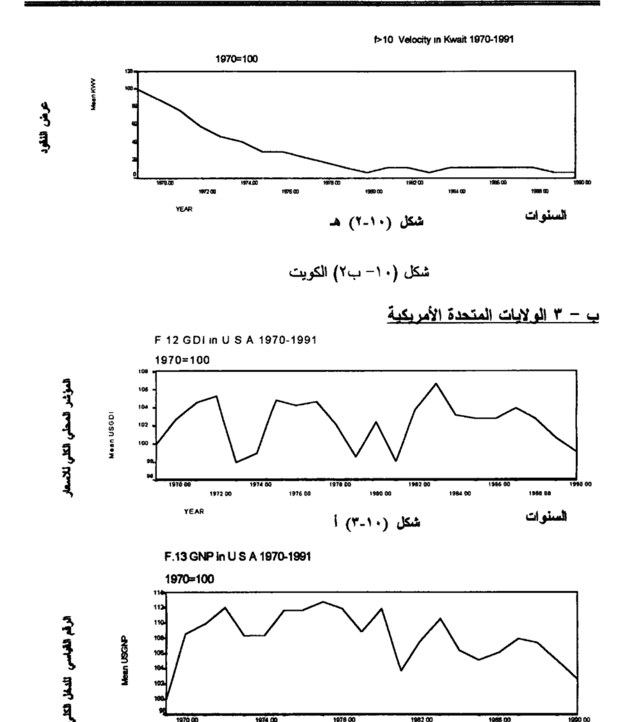


شكل (١٠-٢) أ

شكل (١٠-٢) ب

شكل (١٠-٢) جـ

شكل (١٠-٢) د



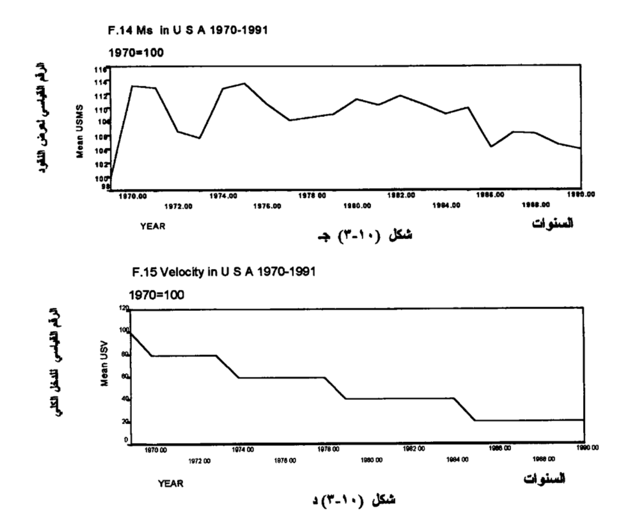
شكل (١٠-٢) هـ

شكل (١٠- ب٢) الكويت

ب – ٣ الولايات المتحدة الأمريكية

شكل (١٠-٣) أ

شكل (١٠-٣) ب



شكل (١٠-٣) جـ

شكل (١٠-٣) د

شكل (١٠- ب٣) الولايات المتحدة الامريكية

الفصـــل الحادي عشر

تحديد سعر الفائدة وتوازن الدخل

الأهداف التعليمية:

بعد الانتهاء من هذا الفصل يجب أن تكون قادرا على التعرف على:

- سعر الفائدة وكيفية تحديده، وأهميته في الاقتصاديات الرأسمالية المعاصرة.
- كيفية استخدام أسعار الفائدة للتأثير على التوازن الاقتصادي.
- تحليل النظرية النقدية للتوازن في سوق السندات [أرصدة الإقتراض].
- أثر تغيرات الدخل وعجز الميزانية العامة على طلب وعرض السندات وسعر الفائدة.
- تحليل النظرية الكينزية للتوازن في سوق السلع والخدمات [منحنى IS] وفي سوق النقود [منحنى LM] وفي ميزان المدفوعات [BP].
- كيفية تحقيق التوازن الكلي في أسواق المنتجات، والنقود، والتجارة الخارجية.
- التوازن الاقتصادي الإسلامي بين آليتي التوازن الكينزي والنقدي.
- نقاط الإختلاف والإئتلاف حول الربح والفائدة.

الفصل الحادي عشر
تحديد سعر الفائدة وتوازن الدخل

يهدف هذا الفصل إلى دراسة أهمية سعر الفائدة وتحليل كيفية تحديد سعر الفائدة من خلال تحليل كل من أرصدة الاقتراض وأسواق النقود، ومن ثم تحديد التوازن الكلي للدخل النقدي والحقيقي. ولهذا تنقسم الدراسة إلى أربعة أقسام، يتعرض الأول منها إلى دراسة أهمية أسعار الفائدة ويتناول القسم الثاني تحليل النظرية النقدية للتوازن، بإدخال قطاع سوق السندات والأسهم، ليتم تحديد أسعار الفائدة ومن ثم تحديد كيفية مواءمتها للمستويات التوازنية المختلفة للدخل. وينتقل القسم الثالث إلى دراسة النظرية الكينزية للتوازن، من حيث تحليل الطلب الحقيقي الكلي، وتحليل توازن سوق النقود، ومن ثم تحديد أسعار الفائدة وعلاقة كل منهما بتحديد المستويات المختلفة للتوازن الكلي للدخل، ونختتم الفصل بالقسم الرابع الذي يستعرض التوازن الاقتصادي في اطار الفكر الاقتصادي الإسلامي.

١- أهمية أسعار الفائدة

قبل أن نبدأ في تحليل كيفية تحديد سعر الفائدة ينبغي أن نلقي بعض الضوء على أهمية سعر الفائدة وذلك من خلال الزوايا الرئيسية التالية:

١- ينظر كلا التحليلين الكينزي والنقدي إلى سعر الفائدة على أنه المصدر الرئيسي الذي يؤدي إلى اتجاه الاقتصاديات فيه نحو عدم التوازن، فالاقتصاديات الكينزية يتذبذب فيها الاستثمار مما يؤدي إلى تذبذب الطلب الكلي، والاقتصاديات النقدية يتذبذب فيها طلب النقود فتتذبذب المستويات التوازنية للدخل ... ومن هنا تأتي أهمية إيجاد وسائل تحليلية مناسبة توضح كيفية تغير أسعار الفائدة وتوازنها، وليمكن بواسطة الوصول إلى مستوى توازني لسعر الفائدة الوصول آنيا إلى مستوى توازني للدخل، والعكس صحيح.

٢- يبدأ كلا التحليلين الكينزي والنقدي بتحديد الدخل التوازني (الحقيقي أو النقدي) بافتراض ثبات سعر الفائدة، أو بافتراض أنه يتحدد خارج إطار التحليل؛ اما في القطاع النقدي (الكينزيين) أو القطاع المالي (النقديين).

ولذلك فسعر الفائدة لا يتعلق مباشرة بجوهر سلسلة تكوين الدخل النقدي أو تكوين الدخل الحقيقي، وان كان دائما يؤثر في توازنهما.

٣- يؤدي وجود سعر الفائدة إلى ظهور قطاعين مستقلين متوازيين هما إما القطاع المالي وقطاع الدخل النقدي (اتجاه النقديين)، واما القطاع النقدي وقطاع الدخل الحقيقي (اتجاه الكينزيين)، وهذا يؤدي إلى ازدواجية الاقتصاد، ومن ثم ارتفاع درجة عدم توازنه واستقراره. وذلك يعود إلى أن أيا من القطاعين المالي أو النقدي أو كلاهما لا يمثل انعكاسا كاملا (أو ظلا تاما) أو وجها آخرا مطابقا للقطاع الدخلي النقدي أو الحقيقي؛ فيعمل تذبذب أسعار الفائدة على خلق مصدر مستقل (مالي أو نقدي) لتذبذب الدخل، هذا إلى جانب التذبذب الناتج من المصادر الحقيقية للطلب أو العرض الحقيقي. كما يعمل ظهور أي مصدر من مصادر التذبذب في أحد القطاعين (النقدي أو المالي، أو الحقيقي) على توليد التذبذب في القطاع الآخر ... وهكذا دواليك.

ونوضح فيما يلي بيانيا ونظريا مدى الحاجة، في الاقتصاديات الرأسمالية، إلى تحديد سعر الفائدة (في سوق المال أو سوق النقود) وذلك باستخدام كل من التحليلين النقدي والكينزي ...

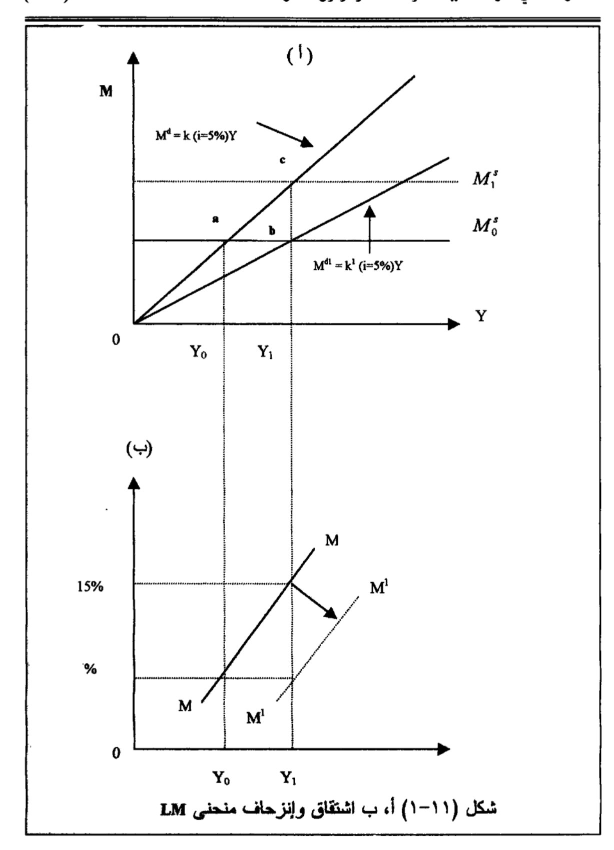
ففي اطار التحليل النقدي يتم توازن الاقتصاد بتوازن كل من عرض وطلب النقود. وبافتراض ثبات عرض النقود في الأجل القصير (وللتبسيط)، وبافتراض أن سعر الفائدة 5 % فسيتحدد التوازن (a) عند مستوى Y_0 من الدخل النقدي، ولو ارتفع سعر الفائدة إلى 15% فسينخفض طلب النقود ليصبح التوازن الجديد (b) عند Y_1. ويشتق من علاقة تغيرات(i) مع تغيرات Y منحني M M. كما في الشكل (١١-١) أ، ب.

ولو تغير أي من العوامل الاخرى، بخلاف سعر الفائدة والدخل، المؤثرة على التوازن النقدي، كتفضيل السيولة أو عرض النقود أو غير ذلك، فسينزحف منحني MM إلى اليمين أو إلى الشمال. فزيادة عرض النقود من M_0^s إلى M_1^s سيعني التوازن عند (c)، مما يتضمن انخفاض سعر الفائدة وازدياد الطلب على النقود ومن ثم انزحاف منحني MM إلى MM^1 ليتضمن أيضاً الوصول إلى نفس المستويات التوازنية للدخل النقدي عند معدلات أسعار فائدة أقل. والعكس سيكون صحيحاً لو

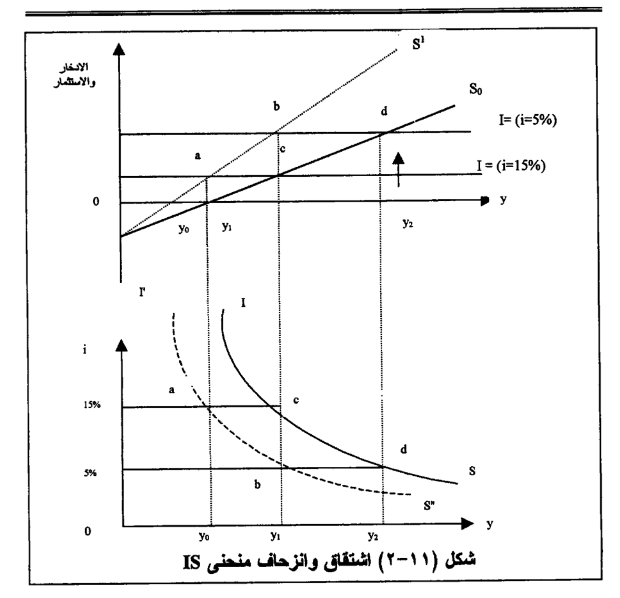
انخفض عرض النقود. وتتحرك تغيراتMM بنفس الاتجاه استجابة لزيادة او انخفاض الطلب على النقود نتيجة تغير العوامل الأخرى.

وعلى وجه الإجمال فلابد من الوصول إلى تحديد لمستوى معين لسعر الفائدة التوازني والذي يتوازن معه آنياً مستوى معين من الدخل النقدي.

وأما في إطار التحليل الكنزي فيتم توازن الاقتصاد بتوازن الادخار مع الاستثمار أو الطلب الكلي مع العرض الكلي. وبافتراض أن منحنى الادخار يتحدد بالدخل فقط وأن سعر الفائدة عند 15 % فسيتم التوازن "a" عند مستوى الدخل y_0 من الدخل الحقيقي، ولو انخفض سعر الفائدة إلى 5 % فسيرتفع الاستثمار ليصبح التوازن الجديدb عند y_1، وبالتالي يشتق من علاقة تغيرات (i) مع تغيرات y منحنى IS. ولو ارتفع منحنى الادخار أو انخفض منحنى الاستثمار لحوافز أخرى غير سعر الفائدة فسينزحف منحنى IS إلى اليسار والعكس صحيح (انظر الشكل ١١-٢ ثم حاول استنتاج كيف وصل الاقتصاد إلى نقاط التوازن d,c من غير ان يتغير سعر الفائدة). وعلى منحنى IS (يفترض ثبات جميع العوامل الأخرى بخلاف الدخل وسعر الفائدة) لابد أن يتم تحديد مستوى معين لسعر الفائدة يمكن ليمكن تحديد المستوى التوازني للدخل الحقيقي. ويبرز هذا الفصل كيف تتحدد أسعار الفائدة في الاقتصاديات الرأسمالية باستخدام وذلك بتحليل القطاع النقدي في كل من الإطار الكينزي والنقدي. ونبتدئ فيما يلي (في القسم الثاني) بالإطار النقدي ثم نتبعه بالتحليل الكينزي للتوازن (القسم الثالث).



شكل (١١-١) أ، ب اشتقاق وإنزحاف منحنى LM



شكل (١١-٢) اشتقاق وانزحاف منحنى IS

٢- النظرية النقدية للتوازن:

ينطبق التحليل الحالي على الاقتصاديات الرأسمالية التي تنظر إلى جهاز الثمن (القوة الشرائية للنقود)، والذي يعمل على تخصيص الموارد بين استخداماتها البديلة، على أنه بذاته مورد وسلعة ذات ندرة نسبية. فعندما يقرض شخص ما (س) لآخر (ص) مبلغا من النقود فإن الثاني " المقترض " يكون قد حصل من الأول المقرض على فرصة استخدامها في مجالات عدة منها: الإنفاق الاستهلاكي، الإنفاق الاستثماري، أو الاحتفاظ بها سائلة. ولهذا يطلب مقرضو هذه القوة الشرائية من مقترضيها مقابلا، للنزول عنها لهم، في صورة فائدة أو عائد. وتتولد أسعار الفائدة من عمليات التبادل بين ملايين المقرضين والمقترضين عبر أسواق الأصول المالية

وعبر الوسطاء الماليين. كما تعمل أسعار الفائدة في نفس الوقت على التنسيق بين خطط المدخرين وخطط المستثمرين.

وتدفع تغيرات سعر الفائدة (صعوداً وهبوطاً) إلى تكميش أو توسيع المعاملات في اتجاه تحقيق التوازن في سوق النقود. وبالتالي يتذبذب الدخل النقدي في الأجل القصير حول مستوى الدخل التوازني طويل الأجل. كما تلعب أسعار الفائدة دوراً حيوياً في عملية تخصيص الموارد بين استخداماتها الحالية والمستقبلية؛ مما يؤثر على نمو الدخل ومستويات الدخول المستقبلية. فكلما ارتفع سعر الفائدة زاد عرض المقرضين للأرصدة النقدية وينخفض في نفس الوقت طلب المقترضين على الأرصدة القابلة للاقتراض Loanable Funds. وتتأثر بالتالي مستويات الاستهلاك للسلع المعمرة ومستويات الاستثمار وبناء رأس المال.

ففي جانب الاستهلاك، إذا انخفضت أسعار الفائدة، يميل المستهلكون إلى اقتناء الأصول المعمرة التي قد تدر تياراً من المنافع فيزداد الطلب الكلي على السلع والخدمات النهائية، وتزداد تبعا لذلك ثروات الأفراد. أما إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فسيعزف الأفراد عن شراء الأصول المعمرة، مما يعمل على انحسار الطلب الكلي على السلع والخدمات النهائية، وبالتالي يتباطأ معدل نمو تراكم الثروة الحقيقية لأرباب تلك الأصول.

وفي جانب الأعمال يؤثر ارتفاع (أو انخفاض) أسعار الفائدة على قدرة الاقتصاد على بناء رأس المال. وبالتالي تؤثر في تخفيض (توسيع) مستوى ومعدل نمو الدخل الكلي الحقيقي المحتمل. كما تؤثر تقلبات أسعار الفائدة على مستوى الدخل الحالي المحقق؛ إذ تسهم تغيرات أسعار الفائدة في إحداث فائض طلب أو فائض عرض نقدي، والذي يمتد أثره إلى إحداث فوائض عرض أو طلب في أسواق السلع النهائية، مما يؤدي إلى احتمال حدوث تقلبات في الدخل الوطني حول مساره في الأجل الطويل.

ويشمل القسم الحالي من دراسة هذا الفصل توسيع مبدأ ساي ليضم سوق السندات، لأجل وضع أصول نظرية لسعر الفائدة، ويتم بعد ذلك إيضاح أثر السياسة النقدية وعجز الموازنة لتصبح نظرية أسعار الفائدة شاملة لجميع العوامل الخاصة والعامة، وفي نهاية القسم يتم بالتالي توسيع النظرية النقدية للدخل لتشمل تحديد آني لكل من المستوى التوازني للدخل النقدي والفائدة النقدية.

٢-١ سوق السندات(سوق أرصدة الاقراض) ومبدأ ساي:

سلفت الإشارة إلى أن مبدأ ساي يقرر أن القيمة الصافية الكلية لجملة فوائض الطلب المخططة على السلع والخدمات (غير النقدية والنقدية) لابد وأن تساوي صفراً. وتتضمن السلع غير النقدية أصولاً مالية مثل الأسهم والسندات، حيث يتم تداولها في الأسواق المالية والنقدية. وحيث تتحدد أسعار تلك الأسهم والسندات – والمتضمنة لأسعار الفائدة السوقية – بقوى العرض والطلب في أسواق الأسهم والسندات، فإنه بغية صياغة نظرية متكاملة للدخل النقدي فإنه لابد أن ندخل في الحسبان أسواق الأسهم والسندات بصورة متميزة. وللتبسيط سنرمز لكل من الأسهم والسندات معاً بلفظ السندات للدلالة عليهما معاً.

$$\equiv M^s - M^d(B^d_j - B^s_j) + \sum_{j=1}^{m} P_j\,(D_i - S_i)\sum_{i=1}^{n} p_i \qquad (1-11)$$

حيث:

Di	الطلب على السلع النهائية والخدمات	Si	العرض من كل من السلع النهائية والخدمات
pi	متوسط أسعار السلع النهائية والخدمات	Pj	أسعار الأوراق المالية
Md	الطلب على النقود	Ms	عرض النقود
Bdj	الطلب على كل من انواع السندات	Bsj	العرض من كل انواعه السندات

وتعني هذه المعادلة أن إجمالي قيمة كل من فائض الطلب على السندات وفائض الطلب على السلع والخدمات لابد ان تطابق فائض عرض النقود؛ فعندما يكون هناك صفر فائض في عرض النقود فلابد ان يكون هناك صفر فائض في إجمالي فائض الطلب على السلع والخدمات والسندات؛ وعند هذا الوضع فقط يكون الاقتصاد في توازن.

وبإعادة كتابة المعادلة (١١-١) السابقة على نحو يتضمن القيم الكلية للطلب والعرض (Y^s , Y^d) للسلع النهائية والخدمات (باعتبارها مؤشر لاجمالي المبادلات من السلع والخدمات)، والأعداد الإجمالية للطلب والعرض من كل من أشكال السندات بافتراض تجانسها (B^s, B^d)، والسعر المتوسط للسنداتP_B، فإن المعادلة تصبح:

$$((M^s - M^d) \equiv (B^d - B^s) + P_B\,(Y^d - Y^s \qquad (11-2)$$

وتقرر هذه المعادلة، أنه في بداية أي فترة زمنية، فسيخطط الافراد لعمليات شراء أو بيع السلع والخدمات النهائية والأوراق المالية، والذي يتضمن تخطيطا

لخفض أو زيادة حيازتهم من الأرصدة النقدية. فإذا كان لدى الأفراد نقودا أكثر مما يرغبون حيازته أي{$(M^s - M^d) > 0$}، فإنهم سيميلون إلى خفض تلك الأرصدة النقدية لديهم، ويؤدي هذا إلى خلق فائض طلب على الأوراق المالية أو السلع والخدمات النهائية أو كليهما. ومعنى ذلك أن فائض العرض النقدي يحمل بين طياته القوى التي تخلق فائض الطلب على السلع النهائية والأوراق المالية وهذا يدفع أسعارها نحو الارتفاع، أو يحرك عوامل زيادة عرضها، أو كليهما. وإذا كانت {$(M^s - M^d) > 0$}، بمعنى وجود رغبة لحيازة مزيد من الأرصدة النقدية، فإن ذلك يتضمن فائضاً في عرض الأوراق المالية والسلع والخدمات النهائية، فينخفض مستوى Y^d، B^d عن اللحاق بمستوى Y^s، B^s. مما يدفع الاقتصاد نحو الانكماش.

ولو جعلنا افتراضنا لسند متجانس أكثر تحديدا بجعل مدته سنة واحدة وأنه يستحق عندها صاحب السند مبلغ ريال واحد يشمل قيمة القرض والفائدة المقررة عليه. وحيث أن سعر السند P_B يساوي القيمة الحالية للمدفوعات المستقبلية، فإنه يمكن التعبير عنه بالمعادلة التالية:

$$P_B = \frac{1}{(1+i)} \qquad (١١- ٣)$$

وتبين من هذه المعادلة أن سعر السند يرتبط بشكل تام (علاقة عكسية) مع سعر الفائدة. ولهذا فسيكون تحليلنا لنظرية سعر الفائدة من خلال تحليل أسعار السندات وأسواقها.

٢-٢ نظرية سعر الفائدة

يتحدد سعر الفائدة – شأن أسعار السلع الأخرى في أسواقها التنافسية – بقوى العرض والطلب في سوق السندات ذي المنافسة العالية، حيث العديد من المقترضين والمقرضين في السوق المالية (من خلال البورصات والوسطاء الماليين). ويهتم هذا الجزء بتحليل العوامل المؤثرة على عرض وطلب السندات ومن ثم إيضاح كيف تتفاعل هذه القوى السوقية ليتحدد من خلالها معدل الفائدة. فنبدأ بتفهم علاقة طلب وعرض السندات بسعر السندات وبسعر الفائدة، ثم نتناول بالتحليل تأثير كل من الدخل وتوقع أسعار الفائدة والسياسة النقدية والمالية على أسعار السندات وأسعار الفائدة.

علاقة طلب وعرض السندات بسعرها وسعر الفائدة: القطاع الخاص

يتم عدد كبير من بائعي ومشتري السندات – من القطاع العائلي ومنشآت الأعمال في الاقتصاد – مبادلاتهم من خلال إطار الجهاز المصرفي ومن خارجه؛ إذ يتعاملون في بيع وشراء السندات مباشرة، في أسواق الأسهم، وبطريقة غير مباشرة، عن

طريق المؤسسات المالية الوسيطة. ويوضح الشكل (١١-٣/ أ) منحنيات عرض السندات (B^s) والطلب عليها (B^d) من جهة علاقتهما الطردية والعكسية بسعر السندات.

فيشرح الشكل (١١-٣/أ) علاقة سعر السندات الطردي والعكسي بكل من الكمية المعروضة والمطلوبة من السندات في السوق. فزيادة أسعار السندات يخفض عدد السندات المطلوبة ويزيد المعروض منها. ولهذا فإن الكمية المطلوبة من السندات تستجيب لتغيرات أسعار السندات (شأن أي سلعة أخرى تستجيب لتغيرات سعرها).

ولنضرب المثال التالي لعلاقة طلب وعرض السندات بسعر السندات. فبافتراض أن القيمة الاسمية لسند ما تساوي١٠٠ رس، وكان العائد ثابتاً بواقع ٥ ريالات للسند، فإن معدل العائد يساوي٥ %، ولو انخفض سعر السند في السوق المالية إلى ٥٠ رس، فإن معدل العائد يصبح ١٠%. إما إذا ارتفع سعر السند في السوق المالية إلى ٢٠٠ر س، فإن معدل العائد سينخفض إلى٢,٥ %. ومؤدى ذلك أن هناك علاقة عكسية بين أسعار الأوراق المالية (السندات) ذات العائد الثابت، ومعدل الفائدة السوقي. ولو ارتفعت أسعار الأوراق المالية (انخفض سعر الفائدة) فإن المضاربين والمستثمرين في الأوراق المالية قد يعزفون عن شراء تلك الأوراق المالية، ويفضلون السيولة انتظاراً (توقعاً) لانخفاض أسعار الأوراق المالية (ارتفاع سعر الفائدة). وبعبارة أخرى قد يتغير طلب السندات عكسياً مع تغيرات أسعارها، أي أن ارتفاع سعر السندات يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها ويزيد عرضها.

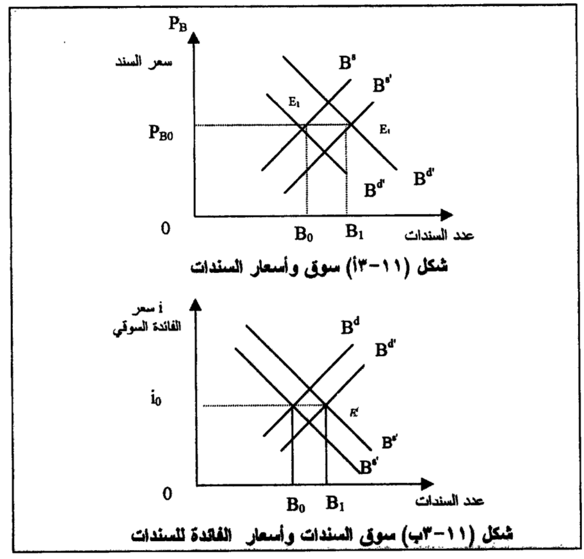
ويشتق من الشكل (١١-٣/أ) العلاقة بين سعر الفائدة والسندات في الشكل (١١/٣/ب)، وذلك بواسطة المعادلة (١١-٣). وتكون العلاقة بين عرض السندات وسعر الفائدة عكسية بينما تصبح العلاقة بين طلب السندات وسعر الفائدة طردية. ويعكس كل من مستوى وميول منحنيات طلب وعرض السندات السلوك التخطيطي لكل من المقرضين والمقترضين في مواجهة مختلف أسعار الفائدة، بافتراض معطيات معينة من الظروف الاقتصادية والبيئية.

ويؤثر سعر الفائدة طردياً على طلب المقرضين (أصحاب الأرصدة المالية المدخرة) فيزداد شراء السندات، إذ تعتبر الفائدة عائداً للمقرضين بينما يؤثر سعر الفائدة عكسياً على عرض المقترضين للسندات؛ إذ تعد الفائدة بمثابة تكلفة للمقترضين[1]. فإذا ازدادت أسعار الفائدة، ازدادت تكلفة السلع المشتراة الممولة

---

[1] ويتحدد سعر الفائدة محلياً ودولياً بتفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية في سوق بالغة التنافس يتعدد فيها البائعون والمشترون خارج الجهاز المصرفي. كما أن عرض وطلب الأوراق المالية يستجيب لأسعار السندات. ويتغير سعر السندات عكسياً مع سعر الفائدة.

بالقروض. وهنا قد يعزف بعض الأفراد عن الشراء بسبب احتمال ارتفاع عبء تكلفة القرض، بينما قد يتحمله البعض الآخر، ويتغير عرض السندات عكسياً مع تغـــيرات سعر الفائدة، فينخفض عدد السندات المصدرة مع ارتفاع سعر الفائدة، ويعود التـوازن إلى سوق الأوراق المالية عندما يتساوى العرض مع الطلب على السندات عند ســـعر فائدة توازني. ويستمر هذا التوازن إذا استقرت العوامل المؤثرة على السوق.



شكل (١١-٣أ) سوق وأسعار السندات

شكل (١١-٣ب) سوق السندات وأسعار الفائدة للسندات

أثر تغيرات الدخل على طلب وعرض السندات

تتأثر طلبات المقرضين على السندات بتغيرات مســتوى الدخــل، إذ يميــل المقرضون إلى استثمار جزء أكبر من دخلهم ونقودهم في السندات بسبب أن تراكـــم الفائدة يزيد قيمـــة القـــوة الشـــرائية المؤجلـــة، كمـــا أن زيـــادة مســـتوى الدخـــل

(تسبب زيادة القوى الشرائية المتاحة)، مما يزيد من الانفاق على الاوجه المختلفة من السندات والسلع والخدمات. فيرتبط الطلب على السندات طرديا مع تغير مستوى الدخل؛ ولكن ينبغي ملاحظة تفاوت تأثير الدخل بتفاوت التركيب العمري للسكان، الذي يؤثر على علاقة تغير الدخل (وغيره) بتغير الطلب على السندات؛ (إذ يميل صغار السن إلى الاقتراض، بينما يميل كبار السن إلى إنفاق مدخراتهم ويتجه متوسطي الأعمار إلى الإقراض). ونخلص من ذلك إلى أنه، مع ثبات العوامل الأخرى، فإن الطلب على السندات يتغير طردياً مع الدخل وسعر الفائدة، على نحو ما توضحه المعادلة (١١-٥). وبينما يتغير عرض السندات عكسياً مع تغيرات سعر الفائدة، كما يتغير طردياً مع مستوى الدخل، على نحو ما توضحه المعادلة (١١-٦).

وتعود العلاقة الطردية بين الدخل والعرض من السندات (الاقتراض) إلى أن ارتفاع الدخل يعني إنتاجاً وأسعاراً أعلى، مما يتطلب مزيداً من السيولة لتغطية ارتفاع إجمالي التكاليف، كما قد يفسر ارتفاع الدخل الحالي على أنه يحمل ارتفاع الدخل المستقبلي مما يجعل المقترضين أكثر ثقة بسداد ديونهم والفوائد عليها. ويتحقق التوازن عندما تتساوى خطط الطلب على السندات (١١-٤) مع خطط العرض منها (المعادلة ١١-٥)، وهذا ما تتضمنه المعادلة ١١-٦.

$$B^d = H(\overset{+}{i}\ \overset{+}{y}) \qquad (١١-٤)$$

$$B^s = J(\overset{-}{i}\ \overset{+}{y}) \qquad (١١-٥)$$

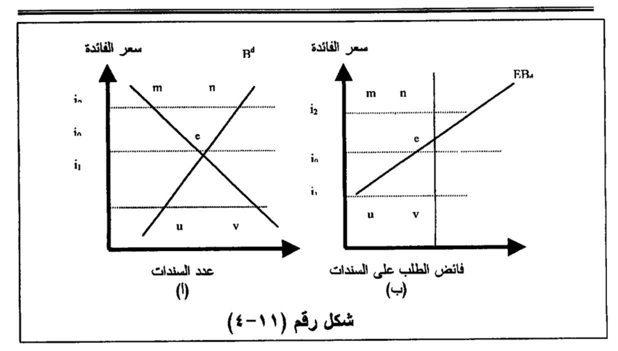
$$B^d = B^s \qquad (١١-٦)$$

حيث:

الطلب على السندات	Bd	سعر الفائدة	i
الدخل الحقيقي	y	عرض السندات	Bs

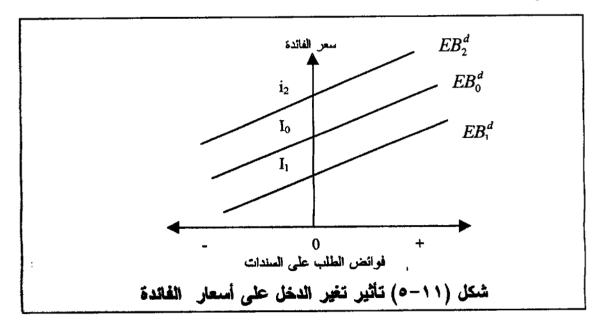
ويستمر توازن سوق السندات عند سعر فائدة معين ما لم يتغير هيكل الدخل والأذواق والفرص وغيرها؛ مما يسبب انزحافاً في منحنيات عرض وطلب السندات، كما هو مبين في الشكل ١١-٣، فيؤدي إلى اتجاه أسعار الفائدة نحو مستويات توازنية أخرى.. وحيث أن الظروف الواقعية للاقتصاد تتغير باستمرار فإن أسعار الفائدة تستمر في التذبذب والتغير كما هو مشاهد في واقع الأسواق.

ويبين الشكل ١١-٤ اشتقاق منحنى EB^d الممثل للفوائض السالبة والموجبة ونقطة التوازن. وأي وضع للاقتصاد (بأسباب المضاربة مثلا) بخلاف نقطة التوازن فسيولد قوه تدفع نحو نقطة التوازن.



شكل رقم (١١-٤)

ولو انزحفت منحنيات طلب وعرض السندات (نتيجة تغير الدخل أو العوامل الأخرى) فسيشكل كل وضع توازني جديد، بعد الانزحاف، منحنى "EB^d" جديد كما في الشكل ١١-٥. وعلى كل منحنى معين من منحنيات EB^d، مثلاً EB_0^d، فإن المضاربات التي ترفع سعر الفائدة فوق i_0 ستشكل فوائض طلب على السندات، تدفع أسعار الفائدة نحو الانخفاض باتجاه معدل التوازن i_0، بينما يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى أقل من i_0 إلى ايجاد فوائض عرض من السندات تدفع أسعار الفائدة نحو الارتفاع باتجاه معدل التوازن i_0.



شكل (١١-٥) تأثير تغير الدخل على أسعار الفائدة

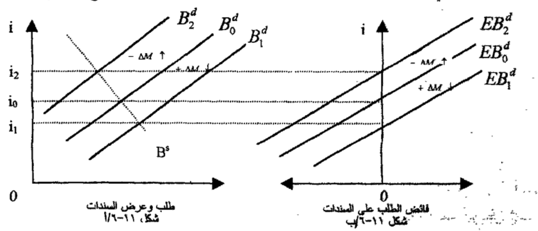
ويحدث انتقال من منحنى ED_0^d إلى آخر EB_1^d، مثلا، لو تغير أحد العوامل الأخرى، وليكن الدخل مثلا، وكان تأثير الدخل على زحف منحنى عرض السندات لا يساوي تأثير الدخل على زحف منحنى طلب السندات، فإما أن تكون النتيجة ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة. ومن هذا فإن تأثير الدخل على سعر الفائدة غير محدد الاتجاه.

أثر السياسة النقدية على طلب السندات وأسعار الفائدة

تتأثر الأرصدة النقدية المهيأة للإقراض بالتغيرات في عرض النقود، التي تنتج أهميتها من السياسات النقدية وينتج بعضها من تغيير الجمهور لحجم العملة المتداولة. وتؤدي زيادة (نقص) عرض النقود إلى زيادة (نقص) الاحتياطات الإضافية لدى البنوك، ومن ثم تعمل على زيادة (نقص) عرض البنوك للأرصدة النقدية؛ أي تزيد (تنقص) من طلبها على السندات. وكما سبق ايضاحه فستؤدي تغيرات الطلب على السندات إلى تغيرات أسعار السندات، ومن ثم إحداث تغيرات مماثلة في أسعار الفائدة. وتتضمن أهم السياسات النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النقود (سبق الحديث عنه في الفصل التاسع) السوق المفتوحة وتغيير نسب الاحتياطات وسعر الخصم. ويوضح الشكل (١١-٦) كيف أن تغيرات عرض النقود تؤدي إلى أنزحاف منحنى الطلب على السندات، وبالتالي تتغير أسعار الفائدة.

أثر عجز الموازنة العامة على سعر الفائدة

قد تزيد نفقات الحكومات عن إيراداتها العادية (G>T) محدثة عجزاً في الميزانية العامة. ويتم تغطية هذا العجز بالاقتراض من السوق المالية عبر السوق المفتوحة، أي أن الحكومة تبيع سندات وأذون خزانة. على جمهور. ولو قام البنك المركزي بشراء ما يعادل بعض أو كل هذه الأوراق الحكومية من السوق المالية، فإن ذلك يمثل زيادة في القاعدة النقدية لتمويل عجز الحكومة. ويمكن التعبير عن ذلك بصياغة المعادلة التالية التي تعكس كيفية تمويل عجز الحكومة بالاقراض والتوسع النقدي:



شكل (١١-٦) اثر زيادة ونقص عرض النقود على سعر الفائدة

$$G - T = p_B B_G^s + \Delta B_a \quad (٧-١١)$$

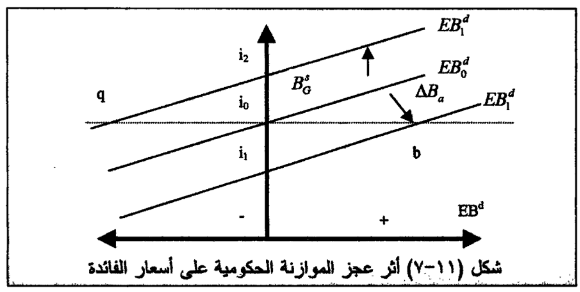
حيث:

p_B = سعر السند.

B_G^s = عدد السندات التي تعرضها الحكومة.

ΔB_a = زيادة القاعدة النقدية.

فإذا باعت الحكومة سندات للقطاع غير المصرفي فإنها تصدر سندات جديدة تبيعها في سوق الأوراق المالية، فيزيد إجمالي عرض السندات للقطاع الخاص (السندات الحكومية مع الخاصة) عن الطلب عليها وتكون قيمة الفائض في العرض الكلي للسندات (qi_o)، وهذا ينقل منحنى فائض الطلب إلى أعلى جهة اليسار في الشكل (١١-٧). ويتم امتصاص فائض عرض السندات عن طريق ارتفاع سعر الفائدة التوازني إلى (i_1) حيث يتعادل الطلب مع العرض الكلي للسندات.



شكل (١١-٧) أثر عجز الموازنة الحكومية على أسعار الفائدة

ولكن لو قام البنك المركزي، من خلال عمليات السوق المفتوحة، بشراء مكافئ لعرض الحكومة من السندات فسينخفض سعر الفائدة السوقية عن مستواه السابق (i_o). ويحدث ذلك بسبب أن احتياطات البنوك ترتفع بارتفاع إجمالي الودائع ويؤدي ارتفاع إجمالي الودائع إلى زيادة الطلب على السندات مما يرفع أسعارها وتنخفض أسعار الفائدة إلى i_2 مثلاً.

ولكن ينبغي ملاحظة أن ارتفاع حجم القاعدة النقدية وزيادة عرض النقود سيؤدي في المرحلة الثانية إلى ارتفاع الدخل النقدي الكلي (p_y =Y)؛ مما يؤدي إلى

ارتفاع طلب رجال الأعمال وطلب المستهلكين على الأرصدة النقدية (ارتفاع عرض السندات عن الطلب عليها)، فترتفع أسعار الفائدة الحقيقة كما سيشتمل ارتفاع الدخل النقدي على تأثيرات تضخمية (دفع الطلب) مما يتسبب في ارتفاع سعر الفائدة الاسمي، ولربما تعدى سعر الفائدة المرتفع المستوى التوازني السابق.

وأما في حالة وجود فائض في الميزانية الحكومية فسيحدث العكس تماما لهذه التأثيرات مما قد ينتهي بأسعار الفائدة نحو الانخفاض. فالحكومة قد تستخدم الفائض، المحصل من الضرائب على القطاع الخاص، لشراء سندات حكومية بهدف تخفيض الديون على الحكومة للناس، فهذا يعني زيادة الطلب على السندات مما يرفع أسعارها ويخفض أسعار الفائدة. ولكن لو قامت الحكومة باستخدام الفائض، المحصل من الجهات الخاصة بواسطة الضرائب، لشراء سندات في قبضة البنك المركزي فإن هناك أثران الأول منهما يتمثل في انخفاض القاعدة النقدية، وبالتالي عرض النقود. ويعمل ذلك على انخفاض الطلب على السندات وبالتالي انخفاض أسعارها وارتفاع أسعار الفائدة. ويتمثل الأثر الثاني في انخفاض الدخل نتيجة انخفاض عرض النقود مما يشكل انخفاضاً في عرض السندات من قبل رجال الأعمال والمستهلكين لتمويل نشاطاتهم الإنتاجية والاستهلاكية. ويؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار السندات وبالتالي انخفاض أسعار الفائدة.

وهذا الانخفاض في أسعار الفائدة الناتج من انخفاض الدخل قد يغير مسار أسعار الفائدة في اتجاهها نحو الارتفاع، وذلك بسبب نقص القاعدة النقدية، بل ربما أدى ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة تحت مستوياتها الأولى.

٢-٣ الهيكل العام لنظرية أسعار الفائدة

نقوم الآن بوضع نموذج عام لنظرية أسعار الفائدة وذلك بضم طلب وعوض السندات من القطاع الخاص الذي تمثله المعادلات (١١-٤)- (١١-٦) مع طلب وعرض السندات المتولد من نشاطات القطاع الحكومي والنظام البنكي والممثلة بالمعادلة (١١-٧) ليستخرج المعادلات التالية المعبرة عن الإطار العام لأسواق السندات.

$$P_B B^d = P_B H(\overset{+}{i}, \overset{+}{y}) + \Delta M \qquad (٨-١١)$$

$$P_B B^S = P_B J(\overset{-}{i}, \overset{+}{y}) + P_B B_G^s \qquad (٩-١١)$$

ولاستخراج معادلة فائض الطلب، تقوم بطرح المعادلة (١١-٩) من المعادلة (١١-٨) فتحصل على

$$(EB^d = P_B B^d - P_B B^S = HJ(\overset{i}{\ }, Y^? + (\ p_B \ - B_G^s) \qquad (١٠-١١)$$

وتتكون هذه المعادلة من جزئين إحداهما HJ(i,Y)والممثل لفائض طلب القطاع الخاص على السندات، وكما سبق فإن العلاقة موجبة بأسعار الفائدة وغير محددة بالنسبة للدخل. ويمثل الجزء ($p_B \ - B_G^s$) فائض طلب القطاع الحكومي والنظام النقدي، والذي يؤثر بالطبع على قوى عرض وطلب السندات في القطاع الخاص، والممثلة بالجزء الأول Hj (i,Y)، لدفع أسعار الفائدة صعوداً أو هبوطاً.

ولو كان هناك مستوى معين من الدخل، لأصبح مجموع هذه القوى المالية النقدية في علاقاتها المحددة المنتظمة (بطبيعة معينة تفسرها أشكال الدوال الرياضية في المعادلة ١١-١٠) كافية لتقرير سعر الفائدة التوازنى للاقتصاد، وذلك بغرض ثبات العوامل الأخرى.

ولكن حيث أن هناك مستويات مختلفة من الدخل يقوم بتحديدها مجموعة من العوامل الحقيقية، فإنه يصبح من اللازم إيجاد معادلة إضافية تفسر الدخل، هي معادلة كامبردج (والتي تم مناقشتها في الفصل السابق)، لنتمكن من عرض نظرية متكاملة لتحديد سعر الفائدة التوازني (وبالطبع الدخل التوازني).

٢-٤ النظرية النقدية للدخل (والفائدة): صياغة متكاملة

تذكر أن المعادلة (١١-١) أو المعادلة (١١-٢) والتي كانت عبارة عن إعادة صياغة لمبدأ ساي تشمل ثلاثة قطاعات تبادلية، وذلك بعد إضافة قطاع سوق السندات. ويتقرر من أي من المعادلتين أنه سيكون هناك توازن في سوق النقود لو تحققت مساواة أي من المعادلتين بالصفر. فالتوازن يتطلب كتابة المعادلة (١١-٢) كمايلي:

$$yd - ys + PB\ (Bd - Bs) \equiv Ms - Md = 0 \qquad (١١-١١)$$

وهنا ينبغي ملاحظة أن توازن سوق السلع والخدمات النهائية (توازن الدخل $Y^d = Y^s$) لن يكون شرطا كافياً لتحقق توازن سوق النقود($M^s = M^d$) فحسب بل لابد أيضا من توازن سوق السندات ($B^s = B^d$). بعبارة أخرى لتحقق توازن الدخل فلابد في لحظة معينة من الزمن، لخطط الطلب على النقود أن يتحقق لها المساواة مع المعروض من النقود، كما يلزم أن يتحقق في نفس الوقت التساوي بين خطط طلب وخطط عرض السندات. ولذلك يتطلب تحديد المستوى التوازني للدخل تمثيل أسواق المال والنقود بدوال سلوكية لتحديد المستويات التوازنية لكل من: الفائدة (التي يتوازن

عندهما سوق السندات بالنسبة للمستويات المختلفة من الدخل)، والدخل (والتي يتوازن عندها سوق النقود بالنسبة للمستويات المختلفة من الفائدة).

وتتمثل الدالة الأولى في معادلة فائض الطلب المذكورة في المقدار الثاني من المعادلة (١١-١١)، والتي يتم التعويض عنها بـ EB^d من المعادلة (١١-١٠). ومع افتراض ثبات عرض النقود تصبح المعادلة في الصياغة (١١-١٢)، معبرة بشكل كامل عن السوق المالية وتتمثل الدالة الثانية في معادلة فائض طلب النقود، المذكورة في المقدار الثالث من المعادلة (١١-١١)، والتي يتم التعويض عن الطلب على النقود فيها "M^d" من المعادلة (١٠-١١) في الفصل العاشر؛ فتظهر المعادلة في الصياغة (١١-١٢)a معبرة بشكل تام عن سوق النقود. وبجعل كلتا الدالتين مساويتين للصفر، وذلك لأننا نريد الوصول إلى قيمتين (Y,i) يتوازن عندهما (الاقتصاد) كلا السوقين في آن واحد، فإننا نعرض المعادلتين بالشكل التالي:

a (١١-١٢)	$M^s - k(i)\,Y = 0$	(سوق النقود)
b (١١-١٢)	$HJ(i\,,\,Y) - B^s_G = 0$	(السوق المالية)

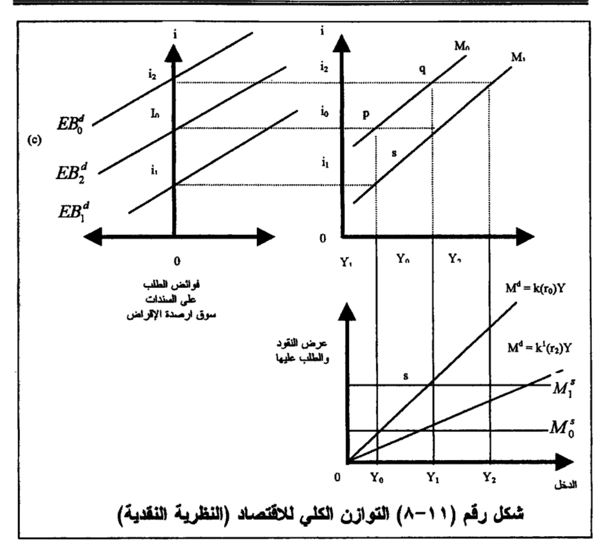
وإذا تحقق الوصول إلى قيم معينة لكل من (i,Y)، بحيث يوازنان، آنياً، الأسواق المالية واسواق النقود، فإنه لابد ان يتوازن، في نفس اللحظة، سوق السلع والخدمات أيضا.

$$Y^d - Y^s = 0 \qquad c(١١-١٢)$$

ويمكن رياضيا الوصول إلى قيم توازنية لكل من (Y, i) اللتان يتوازن عندهما، في آن واحد، كل من سوق النقود (١١-١٢)a وسوق السندات (السوق المالية) (١١-١٢)b، وبالتالي سوق السلع النهائية والخدمات (١١-١٢)c؛ وذلك لأن المعادلتين (١١-١٢) a، (١١-١٢)b هما معادلتان في مجهولين.

ويعكس نظام المعادلتين (١١-١٢)b,a نظرية متكاملة للدخل النقدي؛ إذ يتم من خلالهما تحديد للدخل النقدي التوازني وسعر الفائدة التوازني، في آن واحد. وتمثل المعادلة (١١-١٢)a نظرية كمية النقود للدخل النقدي، بينما تمثل (١١-١٢) b نظرية أرصدة الإقراض بفائدة.

ونوضح فيما يلي نظرية الدخل النقدي بيانياً في الشكل (١١-٨)a-c. فيعكس الشكل (١١-٨) a,b توازن سوق النقود والدخل النقدي (والذي سبق إيضاحه في الفصل السابق)، بينما يبين الشكل (١١-٨)c توازن سوق السندات. ويتحدد من الأجزاء الثلاثة للشكل الأوضاع التي يمكن ان يتوازن عندها الاقتصاد.



شكل رقم (١١-٨) التوازن الكلي للاقتصاد (النظرية النقدية)

وبفرض استقرار طلب النقود وكذلك استقرار الدخل (أي لا يحدث منهما تغيرات مستقلة)، فإن المتغيرات التي يمكن تصور حدوث تذبذب الاقتصاد بسبب عدم استقرارها هي في تقلبات سوق السندات يسبب المضاربات، أو تغير السياسة المالية، أو تقلبات عرض النقود نتيجة لتغير السياسة النقدية.

فلو أدت المضاربة على السندات إلى انزحاف EB_0^d إلى EB_2^d، فترتفع لذلك أسعار الفائدة إلى i_2، فسيؤدي هذا إلى انخفاض طلب النقود، وبالتالي انزحاف منحنى طلب النقود ليتوازن مع عرض النقود السابق M_0^s عند p وذلك عند مستوى دخل توازني أعلى Y_1 (ويمثل هذه الحركة السهم 1 في الاشكال الثانوية).

ولكن لو كان التغير قد حصل نتيجة تغيير السياسة النقدية بزيادة عرض النقود، فسيؤدي ذلك إلى وجود فائض عرض في النقود، وبافتراض عدم تغير i_0

فسيحدث ذلك فائضاً في الطلب على السلع والخدمات، وبالتالي يرتفع مستوى الدخل التوازني إلى Y^1 (من Y_0)، والذي يتوازن عنده طلب النقود مع عرضها عند النقطة " s ". وتتمثل هذه الحركة بالانتقال من① "p"③ إلى ③ "S" في الشكلين (١١-٨) b,c. وفي هذه المرة فإن منحنى M_oM_o هو الذي ينزحف إلى M_1M_1 إلى اليمين.

وأما لو صحب ازدياد الطلب على السندات بازدياد عرض النقود (وبنفس أحجام التغيرات السابقة) فسينتقل التوازن إلى4 "t" معبراً عن ازدياد عرض النقود وانخفاض الطلب عليها في آن واحد. ومحصلة ذلك ارتفاع كل من سعر الفائدة إلى i_2 والدخل النقدي إلى Y_2.

٣- النظرية الكينزية للتوازن

ينقسم التحليل الكيتري للتوازن إلى جانبين متمايزين. فيشمل الجانب الأول عرض النقود والطلب عليها (M^d, M^s) حيث يتحدد سعر الفائدة في سوق النقود بفرض ثبات الدخل. ويشمل الجانب الثاني العرض الكلي والطلب الكلي للسلع والخدمات، حيث يتحقق توازن الدخل الكلي في سوق السلع النهائية والخدمات بفرض ثبات سعر الفائدة. ويتحقق التوازن الكلي للاقتصاد عندما يتوازن كل من السوقين في آن واحد عند مستوى معين من الدخل وأسعار الفائدة. ويمكن حدوث ذلك بمعرفة جميع عناصر المتغيرات وأشكال الدوال في معادلتي فائض سوق السلع وفائض سوق النقود ؛ فتصبح المعدلتين في مجهولين. ونعرض الآن لتوازن سوق السلع والخدمات، ثم ننتقل إلى تحليل توازن السوق النقدي ثم نجمع بينهما معاً، وذلك بالجمع بين معادلتيLM,IS رياضيا وبيانيا. وتنتج منهما القيم التوازنية لسعر الفائدة والإنتاج في ظل مستوى معين للأسعار.

٣-١ توازن سوق السلع والخدمات (منحنى IS)

يمثل منحنى IS التوفيقات المختلفة من الدخل الكلي وسعر الفائدة التي يتحقق في ظلها توازن سوق السلع والخدمات. ويتحقق هذا التوازن حينما يتعادل كل من (الاستثمار المخطط + الإنفاق الحكومي) مع (الادخار المخطط + الضرائب). ويمكن وضع اطار رياضي لتحليل التوازن في سوق السلع والخدمات ليتكون من عشر معادلات تعريفية أو سلوكية مزودة بأرقام افتراضية نعرضها فيما يلي[1]:

([1]) د. عبد العزيز السوداني، أسس السياسة المالية: مدخل تحليل قرارات المالية العامة، الإسكندرية: قسم المالية العامة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ١٩٩٦، ص ص ١٥٠-١٦٨.

١١-١٢	دالة الاستهلاك	$C = 104 + 0.8\acute{y}$
١١-١٣	دالة الاستثمار المخطط	$I = 189 + 0.3y - 1000r$
١١-١٤	الإنفاق الحكومي	$G = 291$
١١-١٥	دالة الصادرات	$X = 349...7 - r$
١١-١٦	دالة الواردات	$M = 333 + 0.16y$
١١-١٧	صافي المعاملات الخارجية	$F = X - M$
١١-١٨	شرط التوازن	$Y = C + I + G + F$
١١-١٩	دالة الدخل المتاح	$Y = Y - T + A$
١١-٢٠	دالة الضريبة	$T = 108 + 0.3\acute{y}$
١١-٢١	الإعانات التحويلية	$A = 288$

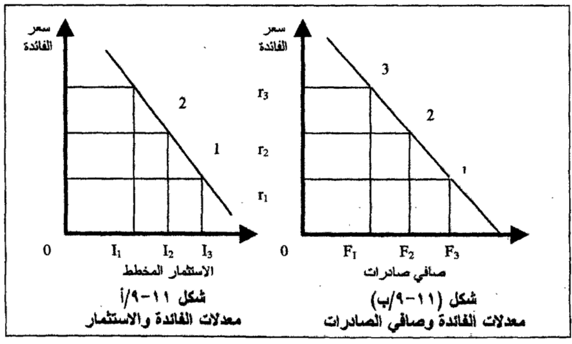
فالاستهلاك الكلي توضحه المعادلة (١١-١٢)، حيث يتكون من مقدارين: مقدار ثابت (a) = ١٠٤ مليون ر س عند كل مستوى للدخل التوازني، بما في ذلك الدخل الحالي (١٥٣٣ مليون ر س)، ومقدار متغير(by)، حيث (b=.8) = الميل الحدي للاستهلاك، (y) = الدخل المتاح. وتبين المعادلة (١١-١٩) أن الدخل المتاح هو عبارة عن الفرق بين الدخل الكلي (Y) وضرائب الدخل (T) مضافاً إلى ذلك الإعانات التحويلية (A). وتقرر المعادلة (١١-٢٠) أن الضرائب (T) تتكون من مقدارين: مقدار ثابت لحصيلة لا تعتمد على الدخل (t_0 =١٠٨)، ومقدار آخر متغير يعتمد على الدخل (ty) حيث (t=.3) الميل الحدي لدفع الضريبة.

وتوضح المعادلة (١١-١٣) أن الإنفاق الاستثماري(I) يتكون من مقدارين: مقدار ثابت تلقائيI_0، ومقدار تبعي يتأثر بتغير سعر الفائدة وتغير الدخل.

وتفترض المعادلة (١١-١٦) أن الإنفاق الحكومي ثابت لا يتغير.بينما توضح المعادلات (١١-١٥)-(١١-١٧) دوال الواردات والصادرات وصافي التجارة الخارجية.

وتعبر المعادلة (١١-١٨) عن توازن الاقتصاد الكلي حيث أن الدخل الكلي = مجموع الإنفاق المخطط (بافتراض توازن المخزون، بحيث ان المخزون غير المخطط أوغير المرغوب فيه يساوي صفراً، أو بافتراض المرونة المتاحة للعرض، أو أن العرض المخطط = العرض المحقق). ويمكن اشتقاق منحنى IS من المعادلات السابقة، وذلك بافتراض أشكال تقريبية للمنحنيات الخطية الممثلة لتلك المعادلات، فيوضح الشكل ١١-٩ (أ) علاقة الإنفاق الاستثماري المخطط بسعر الفائدة. ويبين أنه كلما ارتفع سعر الفائدة ($r_3 \leftarrow r_2 \leftarrow r_1$)انخفض حجم الإنفاق الاستثماري المخطط ($I_1 \leftarrow I_2 \leftarrow I_3$)بينما يوضح الجزء ١١-٩ (ب) علاقة صافي الصادرات بسعر الفائدة. ومنه يتبين علاقة عكسية أيضاً؛ إذ أن صافي الصادرات تتناقص من $F_1 \leftarrow F_2 \leftarrow F_3$

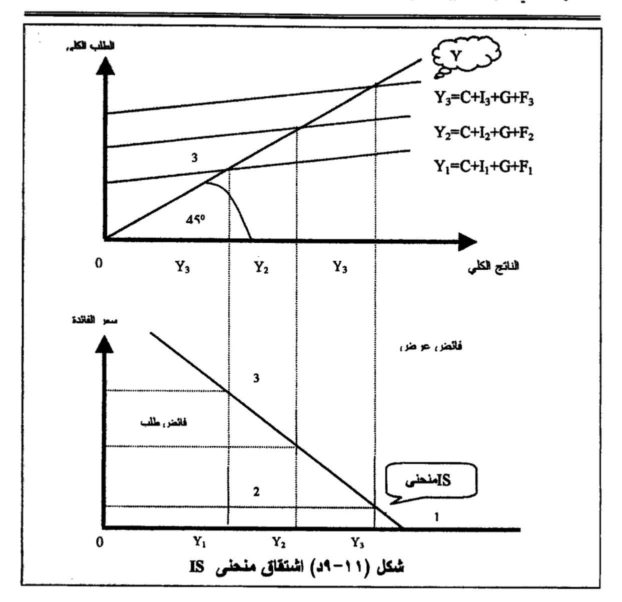
كلما زاد سعر الفائدة. كذلك يوضح الشكل (ج) علاقة الطلب الكلي بالعرض الكلي للسلع والخدمات. ومنه يتبين أن مستوى توازن الناتج الكلي يرتفع (من $Y_1 \leftarrow Y_2 \leftarrow Y_3$) استجابة لتأثير انخفاض سعر الفائدة على الاستثمار المخطط وصافي الصادرات؛ حيث يلاحظ أنه عند أدنى سعر فائدة (r_1) يتحقق أعلى مستوى من الإنفاق الاستثماري المخطط وصافي الصادرات (I_3, F_3)، ويتحقق عندها أيضا أعلى مستوى دخلي. وأخيراً يوضح الجزء (د) اشتقاق منحنى(IS). ومنه يتبين أن مستوى توازن الناتج الكلي يستجيب لارتفاع أسعار الفائدة؛ إذ عند النقطة (١) يلاحظ أن مستوى التوازن للناتج (y_3) يستجيب لسعر فائدة (r_1). وعندما يزيد سعر الفائدة إلى (r_2) ينخفض كل من الاستثمار والصادرات الصافية إلى (I_2 , F_2). أخيراً فإنه عند سعر الفائدة الأعلى (r_3) يتحقق أدنى مستوى من الإنفاق الاستثماري المخطط وصافي الصادرات، وبالتالي يحدث أدنى مستوى توازني للناتج عند النقطة (٣). والخط الواصل بين النقاط (١، ٢، ٣) في الجزء (د) يمثل منحنى (IS)، والذي يوضح توليفات أسعار الفائدة والناتج التي توازن العرض الكلي بالطلب الكلي. (لاحظ أن الميل السالب لمنحنى IS يشير إلى أنه عند أسعار الفائدة الأعلى ينتج استثمار مخطط وصافي صادرات أدنى، ومن ثم يتحقق ناتج توازني أدنى). ويتحقق هذا التوازن في سوق المنتجات النهائية بافتراض ثبات المستوى العام للأسعار في الأجل القصير(١).



شكل ١١-٩/أ
معدلات الفائدة والاستثمار

شكل (١١-٩/ب)
معدلات الفائدة وصافي الصادرات

(١) Fredric, Mishkin, The Economics Of Money, Banking and Financial Markets, 5th ed (Massachusetts. Addinson- Wesley, 1997) pp.571-740



شكل (١١-٩د) اشتقاق منحنى IS

٣-٢ توازن سوق النقود

يمثل منحنى (LM) التوفيقات المختلفة من مستويات الدخل وأسعار الفائدة التي يتحقق في ظلها توازن سوق النقود، وذلك حينما يتعادل الطلب على النقود مع عرضها عند كل سعر فائدة موائم لمستوى معين من الدخل، وذلك في ظل الافتراضات التالية:

١- أن عرض النقود ثابت ومستقل عن الطلب عليها ومستقل أيضاً عن المتغيرات الأخرى للدخل وسعر الفائدة[١].

---

(١) سبقت الإشارة في فصل سابق إلى أن البنك المركزي (مؤسسة النقد العربي السعودي) تلعب الدور الرئيسي في التأثير على كمية النقد الأساسية.

٢- الطلب على النقود مستقر.
٣- تلعب أسعار الفائدة دوراً يؤثر على حجم الاستثمار بشكل عكسي.
٤- استبعاد خضوع الأفراد لظاهرة الخداع النقدي، لافتراض ثبات مستوى الأسعار.

ويحتوي تحليل توازن سوق النقود على ثلاث معادلات سلوكية وتعريفية موضحة فيما يلي ومزودة بأرقام افتراضية توضيحية:

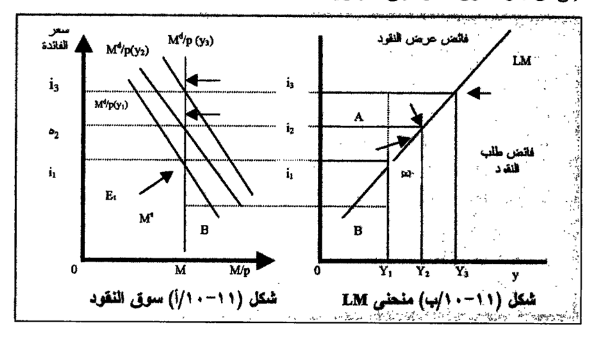
١١-٢٢	دالة الطلب على النقود	$M^d/P = 134+0.3y-1400r$
١١-٢٣	دالة عرض النقود	$M^s/P = 1082$
١١-٢٤	توازن سوق النقود	$M^d \equiv M^s$

وتقرر المعادلة (١١-٢٢) أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية Md/P يتحدد بعاملين الدخل وسعر الفائدة. بينما تقرر المعادلة (١٢-٢٣) أن عرض النقود MS/P مقدار ثابت. وأخيراً تعرض المعادلة (١١-٢٤) شرط التوازن في سوق النقود.

ونوضح فيما يلي العلاقات السابقة بيانياً، حيث يوضح الشكل (١١-١٠/أ) المستويات التوازنية لمعدل الفائدة في سوق النقود (i_1, i_2, i_3) والتي تتحقق عندما يكون الناتج الكلي مساوياً (y_1, y_2, y_3). وعلى الشكل (١١-١٠/ب) ويتم الربط بين المستويات التوازنية لسعر الفائدة (i_1, i_2, i_3) والتي تستجيب للناتج الكلي (y_1, y_2, y_3). ويكون الخط الواصل بين هذه النقط معبراً عن منحنى (LM). وعلى هذا المنحنى تقع كل النقط التي تحقق شرط التوازن لسوق النقود، حيث تتساوى كمية النقود المطلوبة مع كمية النقود المعروضة. فيفيدنا منحنى (LM) أن هناك مستويات أسعار فائدة توازنية مختلفة تواءم المستويات المختلفة للناتج الكلي. وتدل العلاقة المُوجبة بين اسعار الفائدة والناتج، على منحنىLM، انه كلما زاد الناتج زاد الطلب على النقود، وارتفعت بالتالى أسعار الفائدة، وذلك مع افتراض ثبات عرض النقود. و يؤدي ارتفاع اسعار الفائدة إلى أن تتساوى كمية النقود المطلوبة مع كمية النقود المعروضة، ومن ثم يتوازن سوق النقود.

ولو توطن الاقتصاد على نقطة تقع على يسار منحنىLM، عند النقطة (A) مثلاً، حيث يوجد فائض عرض نقدي، وسعر الفائدة (i_3)، والناتج الكلي (y_1)، هنا يكون سعر الفائدة أعلى من السعر التوازني للفائدة، ويفضل الناس الاحتفاظ بكمية من النقود أقل مما هو معروض؛ فعند أسعار الفائدة المرتفعة (واسعار السندات المخفضة)

فإن الأفراد سيحاولون تحويل كل سيولة إلى قروض بفائدة مرتفعة (شراء السندات رخيصة). وهذا يتضمن انخفاض الكمية المطلوبة من النقود ووجود فائض في عرض النقود. وهذه الفجوة تعنى ان عدداً كبيراً من المستثمرين في السندات (طالبي السندات) سيجدون صعوبة في قبول شراء السندات وبالتالي ارتفاع اسعراها. (عارضي السندات) المقترضين لزيادة الاقتراض منهم، مما يؤدي إلى التنافس على المزايدة على أسعار السندات ومن ثم اتجاه أسعار الفائدة إلى الانخفاض. ويستمر ذلك إلى ان يعود سوق النقود إلى التوازن عند e_1.



شكل (١١-١٠/أ) سوق النقود

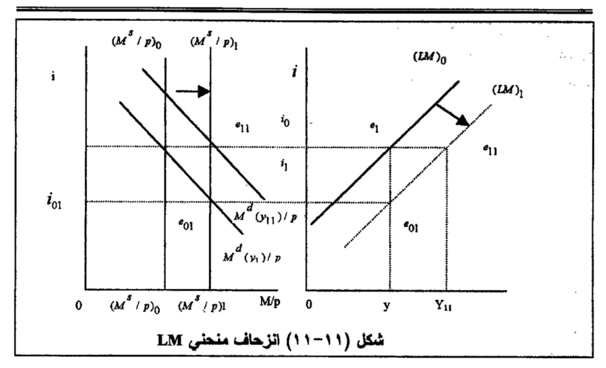
شكل (١١-١٠/ب) منحنى LM

وأما لو توطن الاقتصاد على نقطة تقع على يمين منحنى (LM) مثل نقطة (B)، فإن سعر الفائدة سيكون أدنى من سعر الفائدة التوازني، وسيرغب الناس بالاحتفاظ بأموال أكبر مما يحوزون، ولتحقيق ذلك فإنهم سيبيعون السندات مما يخفض أسعارها، ويرفع أسعار الفائدة [1]. وتتوقف هذه العملية عندما ترتفع أسعار الفائدة حتى تصل إلى المستوى التوازني على نقطة e_1 التي تقع على منحنى (LM). وتوضح الأشكال البيانية (أعلاه) وجود أسعار فائدة مختلفة يتحقق عند كل منها التوازن في السوق النقدي، أي أنه يعطي توليفة من $(i, M^d/p^y)$ التي يتساوى عند كل منها كل من عرض النقود والطلب عليها. وحيث أن عرض النقود ثابت؛ اذ يؤثر

[1] Mishkin, op. cit. pp. 575-577.

عليه بشكل رئيسي البنك المركزي، لذا فإنه وبافتراض العرض النقدي الثابت فلا يؤثر على سوق النقود الا تغير الطلب على النقود ليستقر عند مستوى معين ومن ثم يتحقق التوازن عند سعر فائدة معين. وبتغير الدخل وازدياد النشاط الاقتصادي والإنتاج والدخل سيتغير الطلب على النقود فسيزداد الطلب على النقود عندما يرتفع الدخل ومن ثم ترتفع أسعار الفائدة والعكس صحيح. ويتضمن ذلك أن الانتقال إلى مستويات توازنية أعلى (أو أقل) من الدخل مرتبط بارتفاع (انخفاض) أسعار الفائدة مادام عرض النقود ثابتاً. ومحصلة ذلك ظهور العلاقة الموجبة بين أسعار الفائدة والدخل على منحنىLM.

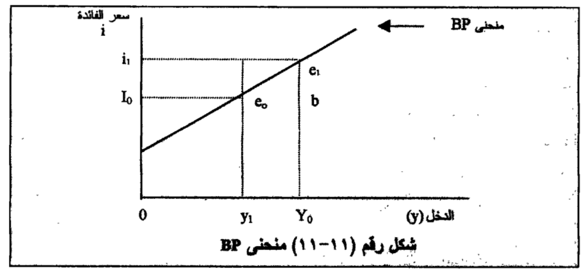
ولو زاد عرض النقود، كنتيجة لزيادة القاعدة النقدية مثلا، فسينعكس ذلك على انزحاف منحنى (LM) إلى اليمين وأسفل من وضعه السابق، مما يتضمن انخفاض أسعار الفائدة عند كل مستوى من المستويات التوازنية السابقة للدخل، أو ازدياد مستويات الدخل التوازني عند كل مستوى من المستويات السابقة لاسعار الفائدة أو كلاهما (شكل ١١-١١). ويفسر ذلك بأنه عند العرض الإضافي من النقود فستنخفض أسعار الفائدة، وبالتالي فسترتفع الكمية المطلوبة من النقود، ويتمثل ذلك في الانتقال منe_0 إلى e_{01} والتي تنخفض فيها أسعار الفائدة، مع بقاء الدخل ثابتاً عند مستواه السابقy_1. ولكن في اقتصاد دينامي فلابد أن يزداد النشاط الاقتصادي والإنتاج والدخل مع زيادة تداول وسائل الدفع. وبالتالي سيؤدي ذلك إلى انزحاف منحنى طلب النقود الى اليمين مما يعنى اتجاه أسعار الفائدة للارتفاع باتجاه مستواها السابقi_1. وقد يستمر هذا الاتجاه الصعودي في النشاط الاقتصادي واسعار الفائدة حتى تصل إلى e_{i1} حيث يتوازن الاقتصاد عند دخل اعلىy_{i1} ولكن عند أسعار الفائدة الاولىi_1. واما لو انخفض عرض النقود فسينقل منحنى (LM) إلى أعلى نحو جهة اليسار، مما يعني ارتفاع سعر الفائدة عند كل مستوى من مستويات الدخل، أو انخفاض الدخل عند كل مستوى من مستويات الفائدة او كلاهما. وباستخدام التحليل السابق بشكل عكسي فإنه عندما ينخفض عرض النقود فسترتفع أسعار الفائدة، مما يخفض من الكميات المطلوبة من النقود؛ ولهذا ترتفع أسعار الفائدة عند نفس المستويات السابقة من الدخل أو تنخفض مستويات الدخل عند نفس الأسعار السابقة للفائدة. (تطبيق: حاول إيضاح ذلك باستخدام الرسم البياني).



شكل (١١-١١) انزحاف منحني LM

٢-٣ توازن ميزان المدفوعات (منحنى BP)

يوضح منحنى ميزان المدفوعات كما في الشكل (١١-١١) التوليفات المختلفة من سعر الفائدة (i) والدخل (y) والتي تحقق التوازن في ميزان المدفوعات للبلد المعنى عند مستوى معين لسعر الصرف. ولا يكون ميزان المدفوعات في حالة التوازن الا عندما يتوافق حجم عجز الميزان التجاري مع قدر متساو من تدفقات رأس المال الى الداخل، او يتوافق حجم فائض الميزان التجاري مع قدر متساو من تدفقات رأس المال إلى الخارج، أو يتفق توازن الميزان التجاري (أي يصبح مساوياً إلى الصفر) مع تساوى التدفقات الرأسمالية إلى الداخل مع نظيرها إلى الخارج. ويميل منحنى ميزان المدفوعات إلى أعلى صوب اليمين.



شكل رقم (١١-١١) منحنى BP

ويمكن تفسير الميل الموجب لمنحنى في أنه لو ادت ظروف الأسواق المالية والنقدية إلى الوصول إلى مستويات أعلى من سعر الفائدة(i_1)، فسيؤدي ذلك إلى تدفقات رأسمالية اكبر إلى الداخل (أو تدفقات أقل الى الخارج) أو كلاهما. وهذا يؤدى بميزان المدفوعات إلى ان يكون في حالة عدم التوازن (a مثلا).
وقد كان ميزان المدفوعات قبل ذلك عند نقطة توازن (e_0) ولذلك فإنه لابد ان يقابل هذه الزيادة في التدفقات الرأسمالية زيادة مماثلة في تدفقات الانفاق على السلع والخدمات الاجنبية (الواردات) حتى يتوازن ميزان المدفوعات مرة أخرى.
ويمكن ان تزداد الواردات بازدياد مستويات الدخل الكلي للاقتصاد. فلوا ازداد الدخل الكلي إلى y_1 (بسبب زيادة رأس المال مثلاً) وازدادت تبعاً لذلك التدفقات الخارجية للأنفاق على الو رادات بحجم مماثل فإن ميزان المدفوعات سيعود الى التوازن ولكن عند e_1 والتي تتسم بدخل واسعار فائدة أعلى i_1, y_1.

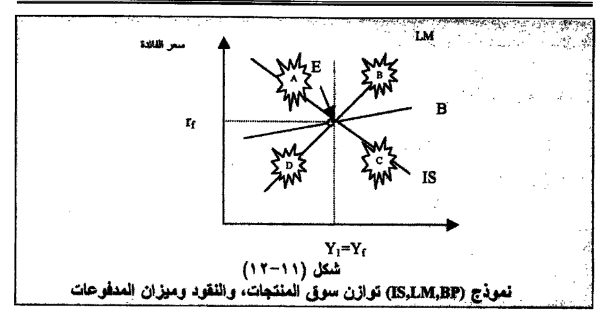
ولو توطن الاقتصاد على نقطة إلى يمين وأسفل منحنى (BP) (b مثلا)، فسيكون سعر الفائدة منخفضاً جداً (بالنظر إلى نقطة التوازنe_1) مما يوجد تدفقات رأسمالية إلى الخارج، أو أن الدخل القومي مرتفع جداً بالنظر إلى نقطة التوازنe_0 مما يزيد الواردات، فيحدث عجز في ميزان المدفوعات. وبالمثل فإن النقاط التي تقع إلى يسار وأعلى منحنىBP تتضمن وجود فائض في ميزان المدفوعات[٣].

٣-٤ تحقق التوازن في أسواق المنتجات والنقود وميزان المدفوعات

لنقم الآن نجمع منحنيات (IS , LM , BP) في شكل واحد (١١-١٢) لاستخراج نموذج يمكن بمقتضاه تحديد المستوى التوازني للناتج الكلي وسعر الفائدة. وعلى مستوى الاقتصاد الكلي فلابد أن يؤدي تجميع الأسواق الثلاثة إلى الوصول إلى وضع توازني واحد. (سوق المنتجات، مع سوق النقود، مع ميزان المدفوعات). ويتحقق ذلك الوضع التوازني الكلي للاقتصاد بيانياً،عندما تتقاطع المنحنيات الثلاث (IS, LM, BP) عند نقطة (E). فعندها يتساوى العرض الكلي مع الطلب الكلي على منحنى(IS)، وعندها أيضاً تتساوى كمية النقود المطلوبة مع كمية النقود المعروضة على منحنى (LM)، وكذلك يتحقق عندها توازن ميزان المدفوعات على منحنىBp. ويكون دخل وسعر فائدة التوازن عندئذ (y_1, r_1) وذلك عند y_1, r_1 وفي اقتصاد رأسمالي وتنافسي كامل فإن الدخل التوازني y_1 لابد ان يكون هو دخل التوظف الكامل y_f..

---

(١) كذلك يلاحظ أن تخفيض القيمة الخارجية للعملة (أو تدهورها) سينقل منحنى BP الى اسفل صوب اليمين، كما قد تنخفض أيضا قيمة الاحتياطيات المودعة في المنظمات النقدية الدولية. وتخفيض قيمة العملة سيجعل سلع الدولة أكثر قدرة تنافسية، ولهذا يتحسن ميزان الحساب التجاري.



شكل (١١-١٢)

نموذج (IS,LM,BP) توازن سوق المنتجات، والنقود وميزان المدفوعات

ودعنا الآن نتخيل ما قد يحدث لو أن الاقتصاد توطن عند نقطة (A) على منحنى(IS) وليس على منحنى(LM)، وحتى لو كان سوق السلع متوازنا عند هذه النقطة حيث الناتج الكلي يساوي الطلب الكلي فإن سعر الفائدة أعلى من السعر التوازني. ولهذا فإن الطلب على النقود يكون أقل من عرضها، وبسبب أن الناس يكون لديهم نقود اكثر مما يحتاجون، فإنهم سيحاولون تقليلها بشراء السندات. وهذا سيرفع أسعار السندات مما يخفض أسعار الفائدة، وهذا يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار المخطط وصافي الصادرات، وهذا أيضا يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي، ويتحرك الاقتصاد على مدى منحنى(IS)، إلى أسفل إلى اليمين إلى أن تنخفض أسعار الفائدة وتصل إلى (r_1) ويصل الناتج الكلي إلى (y_1) عند نقطة التوازن (E).

كذلك دعنا نتخيل ما قد يحدث لو أن الاقتصاد توطن عند النقطة (B) خارج المنحنى (IS)، فبالرغم من تساوي كمية النقود المطلوبة مع كمية النقود المعروضة على منحنى (LM) فإن الناتج الكلي سيكون أكبر من مستوى التوازن، ويكون هناك فائض طلب كلي حيث تكون المنشآت غير قادرة على تصريف منتجاتها بالبيع، ويتراكم المخزون غير المخطط، مما يدفع المنشآت إلى تخفيض حجم الإنتاج، ومن ثم يقل الناتج الكلي. وخفض الناتج يعني أن الطلب على النقود سوف ينخفض، وتنخفض أسعار الفائدة، ويتحرك الاقتصاد على مدى منحنى (LM)، إلى أسفل إلى اليسار، حتى يبلغ نقطة التوازن (E).

وملخص ما سبق أن النقط التي قد تقع على يمين وضع التوازن الكلي (Y_1) مثل نقطتي (B,C) يكون عندها الاقتصاد في حالة فوق مستوى التوظف الكامل مما

يعني مروره بحالة أو ظروف التضخم. وأي نقطة تقع على يسار وضع التوازن الكلي (Y_1) مثل نقطتى (A.D) يكون الاقتصاد في ظروف بطالة وكساد. أي أن النقط (A,B,C,D) في ا لشكل (١١-٦) لا يتحقق عند أي منها التوازن في كل الأسواق، مما سيخلق دوافع للاتجاه نحو نقطة التوازن.(E)

٤- التوازن في اطار الفكر الاقتصادي الإسلامي

سنستعرض في هذا الاطار ثلاث محاور رئيسية هي الفرق بين دور الربح ودور الفائدة، وموقف الفكر الإسلامي من آليتي التوازن الكينزية والنقدية، ثم نعطي خلاصة مركزة لآلية التوازن في الاقتصاد الإسلامي.

فالمحور الرئيسي الذي ينبثق منه اختلاف التوازن في الاقتصاد الإسلامي عنه في الاقتصاد الرأسمالي هو الفرق بين دور الربح ودور الفائدة. فقيام الاقتصاد على الربح فقط دون الفائدة لايؤدي، كما في الاقتصاد الرأسمالي، إلى خلق قطاعين مستقلين متوازيين (القطاع المالي أو النقدي، والقطاع الدخلي)، يتحدد في احدهما الفائدة ويتحدد في الآخر الدخل. بل يمكن أن تتوقع أن هذا النوع من الفصام والازدواجية لا يوجد في الاقتصاد الاسلامي؛ وذلك لأن الربح، بخلاف الفائدة، انما يتحدد في القطاع الدخلي (او القطاع الحقيقي)، وليس في القطاع المالي أو القطاع النقدي.

وعلى الرغم من ان الاتجاه السائد بين الدراسات الاقتصادية الاسلامية افتراض أن عائد الممول يمثل تماما دور الفائدة، إلا أنه بعد الدراسة والتحليل والنظر يتبين عدم مصداقية ذلك. فالمتغير الذي قد تتفاوت قيمته بتغير العوامل والظروف الاقتصادية وغير الاقتصادية هو اجمالي معدل الربح (المتكون منه عائد الممول وعائد المنظم)، بينما تظل نسبة عائد الممول الى اجمالى معدل الربح نسبة ثابته لاتتغير غالبا إلا بعد مضي فترة زمنية طويلة تتغير فيها الهياكل الاقتصادية. ومن هنا فإن اجمالى معدل الربح الذي يتحدد في القطاع المالي(سوق الاسهم غالبا) هو المعدل الذي يقوم عليه الاقتصاد الاسلامي (بالاضافه إلى مستوى الدخل)، وهو في نفس الوقت سيعكس بشكل كبير تغيرات الدخل الحقيقي. وإذا أضفنا إلى ذلك أن اسباب وظروف المضاربة ستكون اقل منها في الاقتصاديات الرأسمالية[1]؛ فإن الاقتصاد الإسلامي سيصبح اكثر تكاملا واستقرارا.

وإذا انتقلنا إلى المحور الثاني المتمثل في موقف الفكر الإسلامي من آليتي المدرسة النقدية والكينزية فإننا نبدأ، أولا، بتقرير أن سعر الفائدة (معدل الربا) يعتبر

---

(١) انظر بيان ذلك في مقالة " نحو اطار اسلامي للسوق المالية: تحليل نظري ورياضي لظاهرة المضاربة المالية، بوعلام بن جيلالي ويوسف الزامل مجلة جامعة الملك سعود- م٤- العلوم الادارية (٢) ص ص ٢٣٥- ٢٧١ (١٤١٢هـ)

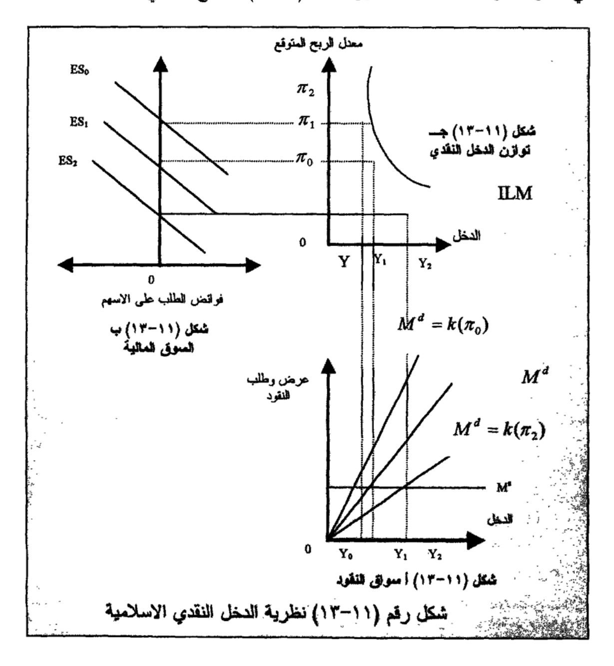
عمودا فقريا لكل من آليتي التوازن في المدرستين. فسعر الفائدة عند الكينزيين يتحدد في سوق النقود، وذلك ليمكن تحديد مستوي دالة الاستثمار، بينما يتحدد سعر الفائدة عند النقديين في سوق الأرصدة القابلة للإقراض (السوق المالية)، ليمكن تحديد مستوى دالة الطلب على النقود.

ولكن بعد تقرير هذا المبدأ فإننا نوضح، ثانيا، بعض الفروق الجوهرية التي يمكن أن يستنتج منها أي الآليتين اقرب إلى آلية التوازن في الاقتصاد الإسلامي. فمن هذه الفروق أن سعر الفائدة هو المحدد الرئيسي في دالة الاستثمار وهو ايضا محدد هام في دالة الاستهلاك في المدرسة الكينزية. واما في المدرسة النقدية فإن سعر الفائدة محدد ثانوي في الطلب على النقود. ومن الفروق بين النظريتين أن المدرسة النقدية تنظر إلى الطلب على النقود أنه مستقر بينما تنظر المدرسة الكينزية إلى الاستثمار على أنه غير مستقر. ونتيجة لذلك فإن دور أسعار الفائدة يكون أكبر في المدرسة الكينزية عنه في المدرسة النقدية. وآخر ما يجدر ذكره من الفروق الهامة أن اسعار الفائدة تتحدد، حسب الرؤية النقدية، في السوق المالية؛ فينظر إلى الفائدة على أنه تكلفة الفرصة البديلة لاستخدام الرصيد ليدر عائداً استثمارياً (معدل الربح) في نفس السوق المالية، بينما يتحدد سعر الفائدة، حسب الرؤية الكينزية، في سوق النقود، الذي يعتبر مستقلا عن السوق المالية، ويعتبر نتيجة لذلك أن سعر الفائدة هي سعر الحصول على النقود لاغير؛ وبالتالي فهو غير متعلق بمعدل العائد على الاستثمار (معدل الربح). ويستطيع المتأمل في هذه المقارنة ان يستنتج ان آلية المدرسة النقدية اقرب إلى آلية التوزان في الاقتصاد الإسلامي.

ويتبقي في تناولنا للتوازن في الاطار الفكري الإسلامي أن نعطي نبذه مركزة عن مبدأ التوازن، ثم عن الآلية التي يتحقق بها التوازن في ظل اقتصاد الإسلامي. فأما مبدأ التوازن فإنه يتوقع في ظل اقتصاد إسلامي أن تسود اقتصاديات التوازن، والتي كانت سائدة في العالم قبل الربع الأول من القرن العشرين في اطار ما يسمى بالاقتصاديات الكلاسيكية. فقد كان نشوء اقتصاديات عدم التوازن انما حدث بسبب ما وقعت فيه الاقتصاديات الرأسمالية، بعد الربع الأول من القرن العشرين، من ازدياد لحدة الازدواجية بين القطاعات الحقيقية والمالية والنقدية، والتي ساهم في بروزها انتشار وتضخم حجم الاقتصاديات الصناعية التي تأسست علي أسعار الفائدة وما أدت إليه من المضاربات المالية والنقدية التي ادى تأجيجها إلى وضع بذور الكساد ووقوف الاقتصاديات الرأسمالية على أبواب الانهيار.

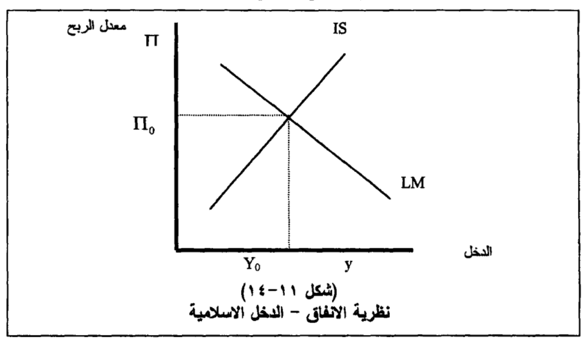
وإذا اتجهت الاقتصاديات نحو استبدال معدل الربح بالفائدة، وانتشرت مع ذلك اقتصاديات التكامل والتعاون، فإنه يتوقع أن تسود اقتصاديات التوازن التي

يصبح فيها دور القطاع الخاص والاقتصاديات الجزئية اكبر؛ وتضعف فيها الحاجة لإيجاد نماذج كلية توضح تيارات الاتجاه للتوازن بغرض وضع سياسات حكومية مالية ونقدية. ولكن في ظل واقع اقتصاديات اسلامية انتقالية أو مرحلية تلعب فيها الفائدة دورا محددا بالقياس إلى دورها في الاقتصاديات الرأسمالية، فإنه يمكن تصور إيجاد نماذج اسلامية توازنية إما في اطار المدرسة النقدية أو المدرسة الكينزية.
ففي اطار المدرسة النقدية سيتحور الشكل (١١-٨) ليصبح كالتالي:



شكل رقم (١١-١٣) نظرية الدخل النقدي الاسلامية

ففوائض الطلب على الاسهم علاقتها طردية بمعدل الربح مما يولد المنحني ذو العلاقة العكسية بالدخل النقدي[1] وفي اطار المدرسة الكينزية (بافتراض اقتصاد مغلق) سيتحور الشكل (١١-١٢) ليصبح كالتالي:



(شكل ١١-١٤)
نظرية الانفاق - الدخل الاسلامية

وكما هو ملاحظ فإن المنحنيات هنا هي عكس اتجاهاتها في الاقتصاديات الرأسمالية[2] ففي الاجل القصير فسوف يكون التوسيع التوازني للقطاع الحقيقي مع معدلات ارباح أعلى، وسيكون المتوازن لسوق النقود، بفرض ثبات عرض النقود، معدلات ربح متناقصة. واما في الاجل الطويل فسوف ينمو كل من سوق السلع والخدمات وسوق النقود على مسار افقي ليصل الاقتصاد إلى مستويات دخل توازنية اعلى عند معدل ربح مستقر.

[1] ايضاح كيفية ذلك يحتاج الى عرض دراسي مستقل، ويمكن الاستعانة لفهم خلفية هذا الاطار بالاستئناس بالاراء المعروضة في: النظرية الاقتصادية الاسلامية: د. يوسف الزامل وبوعلام بن جيلالي الفصل السادس والسابع دار عالم الكتب ١٤١٧هـ.

أسئلة وتمارين

١) وضح أهمية سعر الفائدة في توازن الاستثمار والدخل الكلي في الاقتصاديات الرأسمالية.
٢) اشرح كيف تلعب تغيرات سعر الفائدة دوراً في توسيع أو تكميش المعاملات في اتجاه تحقيق التوازن في سوق النقود.
٣) اشرح علاقة طلب وعرض السندات سعرها وسعر الفائدة ثم وضح أثر تغيرات الدخل على طلب وعرض السندات.
٤) وضح أثر السياسة النقدية على طلب السندات واسعار الفائدة.
٥) عندما تزيد نفقات الحكومة عن ايراداتها العامة يحدث عجز في الميزانية العامة يتم تمويل هذا العجز بالاقتراض من السواق المالي عبر السوق المفتوحة.
وضح أثر قيام البنك المركزي بشراء ما يعادل هذه الاوراق على القاعدة النقدية.
٦) قد يحدث فائض في ميزانية الحكومة محدثا تأثيرات على سعر الفائدة.اشرح الآلية التي من خلالها يزيد الطلب على السندات وترتفع أسعارها مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة في السوق.
٧) وضح جبريا كيف تشتق معادلة فائض الطلب على السندات ثم اشرح كيف ان توازن سوق السلع والخدمات النهائية لا يكون شرطا كافيا لتحقيق توازن سوق النقود.
٨) توضح النظرية الكينزية للتوازن عرض وطلب النقود $(M^d = M^s)$ وتوازن (AD=AS)
- وضح كيف يشتق توازن سوق السلع والخدمات (منحنى IS)
- وضح كيف يشتق توازن سوق النقود (LM)
- وضح توازن ميزان المدفوعات (BP)

٩) كيف يتحقق التوازن في أسواق التجارة والنقود وميزان المدفوعات
١٠) فرق بين دور الربح ودور الفائدة من آليات التوازن من الفكر الإسلامي.

المراجع العربية

١- أباظه ، إبراهيم دسوقي: الاقتصاد الإسلامي مقوماته ومناهجه، دار الشعب، القاهرة، مصر.

٢- أبو زيد، بكر، بطاقة الائتمان: حقيقتها البنكية التجارية وأحكامها الشرعية، مؤسسة الرسالة، ١٩٩٦م، بيروت.

٣- ابو يعلي، القاضي، الأحكام السلطانية، القاهرة، مكتبة البابي.

٤- أحمد، غريب محمد سيد، الاقتصاد الإسلامي ودراسة في علم الاجتماع الاقتصادي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية ١٩٨١ م.

٥- الأمين، حسن عبد الله ، الودائع المصرفية النقدية واستثمارها في الإسلام، دار الشروق للنشر والتوزيع، جدة ، المملكة العربية السعودية، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.

٦- بابللي ، محمود محمد، الأسس الفكرية والعملية للاقتصاد الإسلامي، منشورات دار الرفاعي للنشر والطباعة والتوزيع الرياض، المملكة العربية السعودية، ١٤٠٤ هـ - ١٩٨٣ م.

٧- تقرير مجلس الفكر الإسلامي في باكستان: إلغاء الفائدة من الاقتصاد، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد العالمي، جامعة الملك عبد العزيز، جده، ١٤٠٤هـ.

٨- الجمال، غريب الجمال : النشاط الاقتصادي في ضوء الشريعة الإسلامية، جده، دار الشروق، ١٣٩٧هـ.

٩- حامد، سيد، تطور النظام البنكي المركزي، معهد الإدارة، الرياض، ١٣٩٩ هـ.

١٠- خفاجي، محمد عبد المنعم، الإسلام ونظريته الاقتصادية، دار الكتاب اللبناني بيروت، ١٩٨٢ م.

١١- رفيق المصري: الإسلام والنقود، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جده، ١٤١٠هـ.

١٢- السوداني، عبد العزيز، أسس السياسة المالية : مدخل تحليل قرارات المالية العامة، الإسكندرية: قسم المالية العامة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ١٩٩٦ م.

١٣- شافعي، محمد زكي: مقدمة في النقود والبنوك، القاهرة، دار النهضة العربية ١٩٦٩م .

١٤- صديقى، محمد نجاة الله ، الإدارة المالية في إطار العمل الإسلامي، المجمع الملكي لبحـوث الحضارة الإسلامية، مآب (١٩٨٥ م).

١٥- عبودة، عبد المجيد محمد ، النظام البنكي في المملكة العربية السعودية، معهد الإدارة العامة، الرياض ١٤٠٦ هـ.

١٦- علي، محمد سعيد الحاج، مؤسسة النقد العربي السعودي، إنشاؤها، مسـيرتها، إنجازاتـها ١٣٧٢ - ١٤١١ هـ.

١٧- قحف، محمد منذر : الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية للفعالية الاقتصادية في مجتمع يتبنى النظام الاقتصادي الإسلامي، دار الكتب، مطبعة الأمانة، القاهرة، ١٩٧٩م.

١٨- الكفراوي، عوف محمود: النقود والمصارف في النظام الإسلامي، دار الجامعات المصريـة، الإسكندرية، ١٤٠٢هـ.

١٩- حمود، سامي حسن أحمد : تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسـلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ١٤٠٢هـ.

٢٠- المصري، رفيق، مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفـائدة والبنـك ، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان ١٤٠٧ هـ - ١٩٨٧م.

٢١- النجار، أحمد عبد العزيز، المدخل إلى النظرية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، دار الفكـر ١٣٩٣ هـ.

٢٢- الزامل، يوسف، بن جيلالي، بوعلام النظرية الاقتصادية الاسلامية: اتجاه تحليلي، دار عـالم الكتب (الرياض ١٤١٧).

٢٣- الهندي، عدنان، بعض جوانب علاقة البنوك المركزية، مجلة المصارف العربية، العـدد ٣٨ شباط ١٩٨٤ م.

المراجع الأجنبية

1- Banafe, S.A. , Saudi Arabian Financial Markets , Ayyobi Printers , Saudi Arabia , 1413 H.
2- Chapra , Mohammed U., Towards a Just Monetary System , The Islamic Foundation , Lecester , 1985.
3- Einzig, P., Primitive Money, 2nd edition, Oxford , Pergamon Press (١٩٦٦) p.xi.
4- Evans, Johns, International Finance, The Dryden Press, Harcourt Brace Javanounich College Publishers, Orlando, Florida,1993.
5- Gillis , Malcolm , Dwight H. Perkins , Michael Roemer and Donald R. Snodgrass, Economics of Development , W.W. Norton and Company , New York , 1983.
6- Fisher , Irving , The Purchasing Power of Money , Macmillan Publishing Company , New York 1911 .
7- Friedman , Milton " , The Quantity Theory of Money : A Restatement " in Milton Friedman , ed. , Studies in the Quantity Theory of Money , Chicago University Press (1956).
8- Friedman, Milton and Anna Schwarz, A Monetary History Of The United States, 1867-1960, N.J . Princeton University Press.
9- Friedman , M. and Anna Schwarz , Monetary Statistics Of the United States , New York – National Bureau of Economic Research , (1970).
10- Friedman, M. and D. Meiselman, The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897–1958, in Commission on Money and Credit Stabilization (Englewood Cliffs, N.J. Prentice Hall (1963) .
11- Hansen , Alven , Fluctuation and Development , Prentice – Hall , NJ , 1978 .
12- Hansen , A.H. , Monetary and Fiscal Policy , Mc Graw Hill Book Company , New York , 1949 .
13- Hicks , John R. , Mr. Keynes and the Classics : A Suggested Interpretation Econometrica , Vol 5 , April 1937.
14- 14-Honeygold , D. International Financial Markets , Wood head Faulkner , New York (1989).
15- Kemp, L.J. , A Guide to World Money and Capital Markets, Mc Graw Hill Book Company , Maiden head , England , 1981.

16- Kidwell , D. S and Richard L. Peterson , Financial Institutions , Markets and Money , The Dryden Press , Hinsdale , I Uinois (1981).

17- Krugman, Paul R., Maurice Obstfeld, International Economics, Addison Wesley Longman Inc., Reading, Massachusetts, 1997.

18- Luckett , D.G. , Money and Banking , Mc Graw Hill Book Company , New York 1984

19- 19-Ma'abid Ali Al – Jarhi " Monetary and Financial Structure for an Interest-Free Economy : Institutions , Mechanism and Policy " . Paper Presented at the Follow – up Seminar on Monetary and Fiscal Economics of Islam , Islamaba , Jan 1981 .

20- Machenna , P. Joseph , Aggregate Economic Analysis , New York , Halt Rineharte , 1965 .

21- Makinen , G.E. , Money , Banking and Economic Activity , Press.

22- 22-Mcleod , Alex N. , Proposals For Monetary and Banking Progress in Saudi Arabia , Saudi Arabia , October 1955.

23- Meyer , Paul , Money , Financial Institutions and the Economy , Irwin , Homewood I Uinois , (1986) .

24- 24- Mishkin, F.S. The Economics Of Money, Banking and Financial Markets, Harper Collins Publishers , New York (1992)

25- 25-Robinson , M.A. , H.C .Morton and J.D. Calder : An Introduction to Economic Reasoning , New York , Brookings Institution , (1956).

26- Samuelson , Economics , Mc Graw Hill Book Company , New York (1986)

27- Siegel , B., Money , Banking and the Econony, A Monetarist View, Academic Press Inc. , New York 1982.

28- Thomas Jr, L.B, Money Banking and Economic Activity ,Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey (1982) p.17 .

29- Vaish ,M.C. , Monetary Theory With Indian Currency and Banking , Vikas Publishing House , Ghaziabad , UP , India , 1979.

30- Zangeneh , Hamid and Ahmed Salam , Central Banking in an Interest – Free Banking System , JKAU : Islamic Econ. Vol 5 , PP 25-35 (1413 A.H./ 1993 A.D).

للطباعة الإلكترونية
هاتف 4783582 فاكس 4779883

هذا الكتاب

يجئ هذا الكتاب ليعطي نظرة شمولية توضح هيكل الأنظمة والوسائل المالية والنقدية المتغير من خلال شرح الأسس والقواعد والأصول التي تبني عليها الجوانب المالية والنقدية والبنكية في الاقتصاديات الرأسمالية المعاصرة مع اعطاء بعد واقعي يعرض للتجارب والأمثلة والحالات التي تجعل القاريء يدرك النظرية عبر مشاهدات ملموسة في الدول الرأسمالية المعاصرة، بل وحتى من خلال أوضاع حية في الدول النامية العربية والاسلامية.

ويأتي هذا المؤلف كاستجابة للاقبال المتزايد من القطاعين العام والخاص على الاهتمام بالقطاع المالي والنقدي تمويلا واستثماراً وبالتالي ازدياد الطلب على الكفاءات العلمية الجامعية التي نالت قسطا كافيا من التعلم والتدريب في هذا المجال ولعل هذا الكتاب يقدم حلقة تسهم في بناء أرضية صلبة للاتجاه الجديد في العديد من كليات الاعمال والاقتصاد في العالم العربي نحو التركيز على جوانب التمويل والمؤسسات والادوات المالية والنقدية.

وقد اخرج هذا الكتاب مختصراً في عدد فصوله، ومع ذلك متعمقاً في تحليل اسس الهيكل النقدي والمالي، مترابطا بين اجزاءه، دقيقاً في اهدافه، مع شمول ووضوح وسهولة عبارة، وفي اطار موائم للبيئة العربية والاسلامية التي يتفاعل فيها الطلاب والدارسين، وذلك لسد ثغرة تواجه الدارسين والمطالعين في المكتبة العربية .. ومع ما يقدمه هذا الكتاب من مادة علمية للطلاب في تخصصات المحاسبة وادارة الاعمال والاقتصاد فإنه يمكن أن يستخدم للتدريب في دورات مكثفة للمهتمين في البنوك التجارية أو المعاملات المالية وأسعار الفائدة البنكية والباحثين في مجالات السياسات المالية والنقدية في البنوك المركزية والمعاهد المصرفية.

السعر: ٥٠ ريال

رقم الإيداع : ٢١/٤٧٦٧
ردمك : ٩٩٦٠-٦٧٩-٠٥-٥

للطباعة الإلكترونية
هاتف 4783582 فاكس 4779883